

في تدعيم الاستثمار طويل الأجل

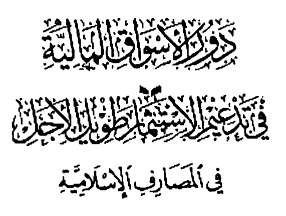
في

المصارف الإسلامية

دكتور / أشرف محمد دوابه



دار السلام
للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة


دور الأسواق المالية
في تدعيم الاستثمار طويل الأجل
في المصارف الإسلامية

الطبعة الأولى

١٤٢٧ هـ - ٢٠٠٦ م

بطاقة فهرسة

فهرسة أثناء النشر إعداد الهيئة المصرية العامة لدار الكتب والوثائق القومية - إدارة الشئون الفنية .

دوابه ، أشرف محمد .

دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية / تأليف أشرف محمد دوابه . - ط١ . - القاهرة : دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة ، ٢٠٠٦م .

٣٤٤ ص ؛ ١٧ × ٢٤سم .

تدمك ٦ ٣٦٤ ٣٤٢ ٩٧٧

١ - البنوك الإسلامية . ٢ الاستثمار المصرفي .

٣ - البورصات .

أ - العنوان .

٣٣٢,١٢٢١

دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة

ش.م.م

تأسست الدار عام ١٩٧٣م وحصلت على جائزة أفضل ناشر للتراث لثلاثة أعوام متتالية ١٩٩٩م ، ٢٠٠٠م ، ٢٠٠١م هي عمر الجائزة تتويجًا لعقد ثالث مضى في صناعة النشر

جمهورية مصر العربية - القاهرة - الإسكندرية

الإدارة : القاهرة : ١٩ شارع عمر لطفي موازٍ لشارع عباس العقاد خلف مكتب مصر للطيران عند الحديقة الدولية وأمام مسجد الشهيد عمرو الشربيني - مدينة نصر

هاتف : ٢٧٠٤٢٨٠ - ٢٧٤١٥٧٨ (٢٠٢ +) فاكس : ٢٧٤١٧٥٠ (٢٠٢ +)

المكتبة : فرع الأزهر : ١٢٠ شارع الأزهر الرئيسي - هاتف : ٥٩٣٢٨٢٠ (٢٠٢ +)

المكتبة : فرع مدينة نصر : ١ شارع الحسن بن علي متفرع من شارع علي أمين امتداد شارع مصطفى النحاس - مدينة نصر - هاتف : ٤٠٥٤٦٤٢ (٢٠٢ +)

المكتبة : فرع الإسكندرية : ١٢٧ شارع الإسكندر الأكبر - الشاطبي بجوار جمعية الشبان المسلمين

هاتف : ٥٩٣٢٢٠٥ فاكس : ٥٩٣٢٢٠٤ (٢٠٣ +)

بريديًا : القاهرة : ص.ب ١٦١ الغورية - الرمز البريدي ١١٦٣٩

البريد الإلكتروني : info@dar-alsalam.com

موقعنا على الإنترنت : www.dar-alsalam.com

دور الأسواق المالية

في تدعيم الاستثمار طويل الأجل

في المصارف الإسلامية

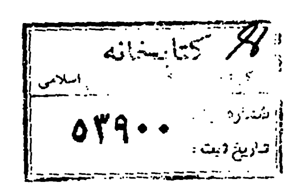
تأليف

دكتور أشرف محمد دوابه

دار السلام

للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة






بسم الله الرحمن الرحیم

الموضوع	الصفحة

* * *


دور الأسواق المالية
في تدعيم الاستثمار طويل الأجل
في المصارف الإسلامية
المقدمة

المقدمة

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله ومن والاه ... وبعد :

فقد شهد النصف الأخير من القرن العشرين ميلاد تجربة المصارف الإسلامية ، وقد أعلنت هذه المصارف منذ إنشائها اعتزامها القيام بالمشروعات التنموية ؛ للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان الإسلامية .

ولكن واقع التجربة والممارسة العملية للمصارف الإسلامية جاء مغايرًا لما عزمت عليه ، فقد اعتمدت هذه المصارف على مجموعة من النظم والأساليب لتعبئة الموارد واستخداماتها لا تتفق مع ما حددته لنفسها من أهداف .

فالناظر إلى هذه المصارف منذ نشأتها يجد أن أوعيتها الادخارية لا تلبي الحاجات المتعددة والرغبات المتنوعة للمدخرين . كما أن الاستثمار طويل الأجل لم يحظ بأي أهمية تذكر في هذه المصارف بالرغم من حتميته لتحقيق أهدافها التنموية ، بينما يمثل الاستثمار قصير الأجل السمة الغالبة لاستثماراتها .

فنظرًا لكون مدخلات المصارف الإسلامية - سواء أكانت حسابات جارية أم استثمارية - تعامل في الغالب معاملة الحسابات الجارية في حق السحب ، فقد وجدت هذه المصارف نفسها في أزمة ؛ فبينما كانت مدخلاتها قصيرة الأجل كانت أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل ، فتحولت من الأسلوب الاستثماري طويل الأجل إلى الأسلوب التجاري قصير الأجل بحثًا عن السيولة والربحية .

وكان من نتيجة ذلك : أن أصبحت المرابحة بديلًا للائتمان في جانب المخرجات ، وفي المقابل أصبحت الودائع الجارية في جانب المدخلات ، فتحولت بذلك المصارف الإسلامية إلى صورة شبيهة بالمصارف التجارية .

ولقد عكست هذه التطورات مدى الانحراف في تجربة المصارف الإسلامية عن الإطار النظري الصحيح لها . وقد ترتب على هذا الانحراف وقوع هذه المصارف في العديد من المشاكل الفكرية والتطبيقية ، كما ترتب عليه عدم قدرتها على الوفاء بالعديد من مسئولياتها ، وتجاهلها للكثير من أهدافها ، وإخفاقها في بلوغ الكثير من الآمال التي كانت معقودة عليها ومأمولة منها ، وخاصة فيما يتعلق بدورها الاقتصادي والاجتماعي .

وفي هذا الإطار تسعى هذه الدراسة إلى المساهمة في خروج المصارف الإسلامية من

هذا المأزق ، وذلك بوضع نموذج مقترح لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في تلك المصارف - من خلال الأسواق المالية - يستوعب ظاهرة التمويل قصير الأجل ، ويحقق أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل من خلال تطوير أساليبها الاستثمارية بإصدار شهادات استثمار قابلة للتداول ، وإنشاء صناديق استثمار ، والتأسيس والمساهمة في الشركات ، وإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية تتفق وطبيعة عملها ، وبما يساهم في تحقيق أهدافها التنموية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي ، فضلًا عن تحقيق أهدافها الخاصة بتعظيم الربحية ، وتخفيض مخاطر السيولة ، وتحقيق أكبر قدر من الأمان .

وتتكون هذه الدراسة من أربعة أبواب : يتناول الباب الأول التعرف على الاستثمار طويل الأجل ومعوقاته في المصارف الإسلامية ، ويتناول الباب الثاني دراسة لدور المشاركة في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، ويتناول الباب الثالث دراسة لدور محفظة الأوراق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، بينما يتناول الباب الرابع والأخير عرضًا لنموذج مقترح لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، والآثار المصرفية والاقتصادية المتوقعة لتطبيقه .

والله تعالى الموفق والمستعان ، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين .

د / أشرف محمد دوابه

* * *



الباب الأول

ماهية الاستثمار طويل الأجل
ومعوقاته في المصارف الإسلامية

تمهيد :

شهد التنظير لتجربة المصرفية الإسلامية أهمية الدور الذي يقوم به الاستثمار طويل الأجل في تحقيق الأهداف التنموية للمصارف الإسلامية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي .

وقد واجهت المصارف الإسلامية في سبيلها لتحقيق ذلك من الناحية العملية العديد من المعوقات التي حالت دون قيامها بالدور المأمول منها .

ويسعى هذا الباب إلى التعرف على الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية سواء على المستوى النظري أو التطبيقي ، وكذلك ما يعترضه من معوقات من خلال الفصول الثلاثة الآتية :

الفصل الأول : ماهية الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

الفصل الثاني : دراسة تطبيقية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

الفصل الثالث : معوقات الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

• • •

الفصل الأول :

ماهية الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

يمثل الاستثمار طويل الأجل وسيلة أساسية ورئيسية لتحقيق الأهداف التنموية في المصارف الإسلامية .

ومن هنا عمد المنظّرون الأوائل لفكرة المصرفية الإسلامية إلى الاهتمام بهذا النوع من الاستثمارات باعتباره مؤشرًا لقياس مدى نجاح المصارف الإسلامية في المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمعات الإسلامية .

ويسعى هذا الفصل إلى التعرض للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية من حيث مفهومه ، وأهدافه ، فضلًا عن أنواعه وضوابطه .

وفي ضوء ذلك تم تقسيم هذا الفصل ليتناول المبحثين التاليين :

المبحث الأول : الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية (المفهوم - الأهداف - الأنواع) .

المبحث الثاني : ضوابط الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

* * *

المبحث الأول : الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية
(المفهوم - الأهداف - الأنواع)

مفهوم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية :

الاستثمار بمفهومه العام يعني الإضافة إلى الطاقة الإنتاجية أو رأس المال [1] ، وتتراوح آجال الاستثمار فمنها : ما هو قصير أو متوسط أو طويل الأجل [2] .

وتحديد مفهوم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية يجب أن يكون نابعًا من مفهوم الاستثمار في الإسلام ، فضلًا عن طبيعة ومحددات النشاط الاستثماري بهذه المصارف .

والاستثمار في الإسلام يعني تكثير المال وتنميته بكافة الطرق المشروعة ، كما أن النشاط الاستثماري بالمصارف الإسلامية يمثل نشاطًا إيجابيًا تهدف هذه المصارف من خلاله إلى توظيف مواردها المتاحة في ضوء الضوابط والأسس والقواعد الشرعية والاقتصادية الإسلامية ، وذلك من أجل المحافظة على المال وتنميته بما يحقق النفع لهذه المصارف والمجتمع ككل .

ومن هذا المنطلق يمكن تعريف الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية بأنه :

توظيف جزء من الموارد المتاحة للمصرف الإسلامي لفترات زمنية تزيد عن سبع سنوات وفقًا للضوابط والأسس الشرعية والاقتصادية الإسلامية ؛ بهدف المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع ، وتعظيم ثروة المساهمين والمودعين بالمصرف الإسلامي .

أهداف الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية :

تمثل أهداف الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية الغايات التي يسعى هذا

---

(١) انظر : د . محمد صالح جابر ، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية ، بدون ناشر ، الطبعة الأولى ، ١٩٨٥م ، ص٢٨ ، د . مصطفى رشدي شيحة ، الاقتصاد النقدي والمصرفي ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ١٩٨٢م ، ص٦٦٢ .

(٢) الاستثمار قصير الأجل تكون مدته غالبًا أقل من سنة ، والاستثمار طويل الأجل تكون مدته غالبًا ما بين سنة وسبع سنوات ، والاستثمار طويل الأجل تزيد مدته غالبًا عن سبع سنوات .

النوع من الاستثمار لتحقيقها عند مزاولة المصارف الإسلامية لنشاطها وعملياتها في الواقع العملي .

وتهدف المصارف الإسلامية بصفة رئيسية من خلال استثماراتها طويلة الأجل إلى المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية جنبًا إلى جنب مع تعظيم الربح .

أولًا : المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية :

يعتبر هذا الهدف سمة أساسية وعامل رئيسي وجوهري للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

فإذا كانت المصارف الإسلامية كغيرها من المؤسسات المالية تسعى إلى تحقيق الربح ، إلا أنها قبل ذلك وبعده تبقى مؤسسات ذات رسالة أسمى من ذلك بكثير ، تقتضي منها تحسس حاجات المجتمع في المحيط الذي تعمل فيه ، وربط نشاطها الاستثماري بهذه الحاجات ، والعمل على قضائها قدر الإمكان .

فالمصارف الإسلامية بطبيعتها مصارف تنموية ، وتنعكس هذه الصفة التنموية بصورة مباشرة في تنظيمها الداخلي ، وفي إستراتيجيتها الاستثمارية ، وكذلك في معاييرها لتقويم واختيار المشروعات .

فلابد لها أن تراعي في نشاطها الاستثماري ما يعود على المجتمع من منافع ، وتجنب ما يلحق به من أضرار ، مراعاة لحق المجتمع في استثمار المال ، وانطلاقًا من مبدأ الاستخلاف .

يقول الله ﷻ : ﴿ هُوَ أَنشَأَكُم مِّنَ ٱلْأَرْضِ وَٱسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا ﴾ [هود : ٦١] ، والاستعمار من الله هو طلب العمارة ، وهذا الطلب للوجوب ، فلا تدل قرينة على صرفه عن غيره ، فالتعمير والتنمية واجب على المسلمين كافة كل بحسب طاقته وما يسر له من الأعمال ، فمن قصر أو أهمل فإنه آثم ؛ لأنه خالف ما أوجب الله عليه [(١)] .

وانطلاقًا من هذا المفهوم ، وانعكاسًا من أهمية الاستثمار طويل الأجل للمصارف الإسلامية حرصت هذه المصارف عند إنشائها على اعتبار المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية من أهدافها الرئيسية والجوهرية ، فقد جاء في النظام الأساسي

---

(١) انظر : د . محمد الدسوقي ، الوقف ودوره في تنمية المجتمع الإسلامي ، سلسلة قضايا إسلامية ، وزارة الأوقاف ، المجلس الأعلى للشئون الإسلامية ، القاهرة ، العدد ٦٤ ، جمادى الآخرة ١٤٢١ هـ ، سبتمبر ٢٠٠٠م ، ص٧٦ .

للبنك الإسلامي للتنمية : « مادة ١ : إن هدف البنك الإسلامي للتنمية هو دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول والمجتمعات الإسلامية مجتمعة ومنفردة وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية » (١) .

وجاء في النظام الأساسي لبنك دبي الإسلامي : « مادة ٤ بند ٢ : القيام بأعمال الاستثمار مباشرة ، أو بشراء مشروعات ، أو بتمويل مشروعات ، أو أعمال مملوكة للغير » (٢) .

وجاء في النظام الأساسي لبيت التمويل الكويتي : « مادة ٥ بند ٢ : القيام بأعمال الاستثمار مباشرة ، أو بشراء مشروعات ، أو أعمال مملوكة للغير على غير أساس الربا » (٣) .

وجاء في قانون إنشاء البنك الإسلامي الأردني : « مادة ٦ : يهدف البنك إلى تغطية الاحتياجات الاقتصادية والاجتماعية في ميدان الخدمات المصرفية ، وأعمال التمويل والاستثمار المنظمة على غير أساس الربا » (٤) .

وجاء في قانون إنشاء بنك فيصل الإسلامي السوداني : « ٤ - أغراض البنك : يعمل البنك وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية على دعم تنمية المجتمع ، وذلك بالقيام بجميع الأعمال المصرفية والمالية والتجارية وأعمال الاستثمار ، كما يجوز له لتحقيق أغراضه إنشاء شركات تأمين تعاوني أو أي شركات أخرى ، كما يجوز له المساهمة في مناشط التنمية الاقتصادية والاجتماعية المبينة في عقد تأسيس البنك ونظامه الأساسي داخل جمهورية السودان الديموقراطية وخارجها » (٥) .

والحال كذلك في بنك فيصل الإسلامي المصري ، فقد جاء في قانون إنشائه : « مادة ٢ : غرض البنك القيام بجميع الأعمال المصرفية والمالية والتجارية ، وأعمال الاستثمار ، وإنشاء مشروعات التصنيع والتنمية الاقتصادية والعمران ، والمساهمة فيها في الداخل والخارج وفقًا لما هو موضح في النظام الأساسي للبنك » (٦) .

(١) مجلة المسلم المعاصر ، مؤسسة المسلم المعاصر ، بيروت ، العدد الافتتاحي ، نوفمبر/ يناير ، ١٩٧٤م ، ص١٥٤ .

(٢) المرجع السابق ، العدد ٢ ، فبراير/ يونية ١٩٧٥م ، ص١٧٧ - ١٧٨ .

(٣) المرجع السابق ، العدد ١٢ ، أكتوبر / ديسمبر ، ١٩٧٧م ، ص١٨١ .

(٤) المرجع السابق ، العدد ١٦ ، أكتوبر / ديسمبر ، ١٩٧٨م ، ص١٩١ .

(٥) المرجع السابق ، العدد ١١ ، يوليو / سبتمبر ، ١٩٧٧م ، ص٢١٤ .

(٦) قانون إنشاء بنك فيصل الإسلامي المصري ونظامه الأساسي ، مطبوعات بنك فيصل الإسلامي المصري ، القاهرة ، ص٥ .

ثانيًا : تعظيم الربح :

يمثل تعظيم الربح للمساهمين والمودعين بالمصارف الإسلامية أحد الأهداف الأساسية للنشاط الاستثماري طويل الأجل بهذه المصارف ، كما يمثل أحد المعايير الرئيسية لتفضيلها للمشروعات الاستثمارية عند دراستها ، وتقويمها ، واختيارها .

وترجع أهمية هذا الهدف لسببين :

الأول : أن الربح هو أساس وجود واستمرارية المصرف الإسلامي ؛ حيث إن تحقيق المصرف الإسلامي للربح أمر ضروري لتغطية نفقاته ، وتوزيع عوائد على المساهمين والمودعين .

فبدون هذه الأرباح سيتحمل رأس مال المصرف الإسلامي تغطية نفقات تشغيله ، واستمرارية هذا الوضع ستؤدي تدريجيًا إلى تناقص وتآكل أحد مصدري تمويل المصرف الإسلامي .

ومن ناحية أخرى فإن عدم تحقيق أرباح سوف يؤدي بالمودعين إلى الإحجام عن إيداع أموالهم بالمصارف الإسلامية بحثًا عن الفرصة البديلة لاستثمار أموالهم ، مما يؤدي إلى حرمان هذه المصارف من المصدر الخارجي لمواردها المالية .

ونفس الشيء بالنسبة للمساهمين ؛ حيث سيؤدي عدم حصولهم على أرباح إلى التخلص من ملكيتهم لأسهم المصرف الإسلامي ولو بسعر أقل ، وهو ما يعني تعرض القيمة السوقية لهذه الأسهم للتدهور المستمر .

الثاني : أن الإسلام يحث على الربح من خلال إيجابه استثمار المال وعدم تركه عاطلًا ، بالمحافظة على المال وتنميته .

فمن المبادئ الفقهية المعروفة أن « الربح وقاية لرأس المال » ، وأن « الخسارة مصروفة إلى رأس المال » ، وأن « النفقة مصروفة إلى الربح » ، كما جعل الإسلام حفظ المال أحد الضروريات الخمس التي جاءت الشريعة برعايتها [1] .

أنواع الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية :

تتعدد أنواع الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية باختلاف النظرة إليه من حيث طبيعته ، ومجالاته ، وصيغه ، ومكانه ، وغرضه كما يلي :

---

(١) الضروريات الخمس التي جاءت الشريعة برعايتها هي : حفظ النفس والعقل والدين والعرض والمال .

أولًا : طبيعة الاستثمار : ينقسم الاستثمار طويل الأجل إلى نوعين :

١ – **الاستثمار المادي** : ويمثل ما يستثمره المصرف الإسلامي في الأصول الرأسمالية .

٢ – **الاستثمار المالي** : ويمثل ما يستثمره المصرف الإسلامي في الأوراق المالية .

ثانيًا : مجالات الاستثمار : وفيه ينقسم الاستثمار طويل الأجل وفقًا لقطاعات النشاط الاقتصادي المختلفة إلى :

١ – **الاستثمار الزراعي** : ويكون مجاله نشاطًا زراعيًا .

٢ – **الاستثمار الصناعي** : ويكون مجاله نشاطًا صناعيًا .

٣ – **الاستثمار التجاري** : ويكون مجاله نشاطًا تجاريًا .

٤ – **الاستثمار الخدمي** : ويكون مجاله نشاطًا خدميًا .

٥ – **الاستثمار العقاري** : ويكون مجاله نشاطًا عقاريًا .

ثالثًا : صيغ الاستثمار : وفيه ينقسم الاستثمار طويل الأجل وفقًا لأساليب الاستثمار في المصارف الإسلامية ، ومن أهمها [1] :

١ – **الاستثمار بالمضاربة** : وفيه يقوم المصرف الإسلامي بتقديم المال لعميله ذي الخبرة لاستثماره على أن يكون الربح بينهما بجزء معلوم ومشاع وفقًا لما اتفقا عليه .

٢ – **الاستثمار بالمشاركة** : وفيه يقوم المصرف الإسلامي بمشاركة عميله في رأس مال مشروعهما المشترك على أن يكون الربح أو الخسارة بينهما بنسبة معلومة .

٣ – **الاستثمار بالتأجير التمويلي** : وفيه يقوم المصرف الإسلامي بشراء أصول رأسمالية وتأجيرها لعميله لمدة محددة ، على أن تغطي التدفقات الإيجارية على مدى فترة التعاقد الأموال المدفوعة في شراء الأصل مع هامش ربح مناسب للمصرف ، وتظل ملكية الأصل للمصرف مع حق العميل المستأجر في تملك الأصل عند تمام سداد القيمة المتفق عليها عند التعاقد .

رابعًا : مكان الاستثمار : ينقسم الاستثمار طويل الأجل إلى :

١ – **الاستثمار الداخلي** : ويكون داخل دولة المصرف الإسلامي .

٢ – **الاستثمار الخارجي** : ويكون خارج حدود دولة المصرف الإسلامي .

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : الباب الثاني « دور المشاركة في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

خامسًا : غرض الاستثمار : وفيه ينقسم الاستثمار طويل الأجل وفقًا للهدف الرئيسي للاستثمار إلى :

١ - **الاستثمار الخاص** : وتكون الأولوية فيه لتحقيق ربح للمصرف الإسلامي .

٢ - **الاستثمار العام** : وتكون الأولوية فيه للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع .

هذا ويلاحظ أنه رغم تعدد أنواع الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية إلا أن هذه الأنواع في حقيقة الأمر متداخلة ، فقد يستثمر المصرف الإسلامي في أسهم شركات صناعية داخل الدولة بهدف المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

* * *

المبحث الثاني : ضوابط الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

يقوم الاستثمار في المصارف الإسلامية على مبدأ الاستخلاف ﴿ وَإِذْ قَالَ رَبُّكَ لِلْمَلَٰٓئِكَةِ إِنِّي جَاعِلٌ فِي ٱلْأَرْضِ خَلِيفَةً ﴾ [البقرة: ٣٠] .

ومقتضى هذا الاستخلاف أن المال مال الله ، والإنسان مستخلف فيه وفقًا لإرادة المالك الحقيقي وهو الله ﷻ .

وبهذا يحكم تصرفات المصارف الإسلامية في هذا المال تنفيذ أوامر الله تعالى فيه ، وتحقيق النظام الذي أمر به ، مع تحمل تبعة المسئولية عن ذلك أمام الله ﷻ .

وانطلاقًا من هذا المفهوم فإن الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية تحكمه أبعاد عقائدية وخلقية ، بالإضافة إلى الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية .

ويمكن حصر أهم الضوابط التي تحكم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية فيما يلي :

أولًا : التعامل في الطيبات دون المحرمات :

يجب أن تلتزم المصارف الإسلامية عند استثمارها لأموالها بالتعامل في الطيبات التي أحلها الله ﷻ ﴿ قُلْ مَنْ حَرَّمَ زِينَةَ ٱللَّهِ ٱلَّتِيٓ أَخْرَجَ لِعِبَادِهِۦ وَٱلطَّيِّبَٰتِ مِنَ ٱلرِّزْقِ ۚ قُلْ هِيَ لِلَّذِينَ ءَامَنُوا۟ فِي ٱلْحَيَوٰةِ ٱلدُّنْيَا خَالِصَةً يَوْمَ ٱلْقِيَٰمَةِ .. ﴾ [الأعراف: ٣٢] ، وتجنب الخبائث التي حرمها الله ﷻ ﴿ قُل لَّا يَسْتَوِى ٱلْخَبِيثُ وَٱلطَّيِّبُ وَلَوْ أَعْجَبَكَ كَثْرَةُ ٱلْخَبِيثِ ۚ ﴾ [المائدة: ١٠٠] .

وهذا يعني ألا تستثمر أموال المصرف إلا فيما تجيزه الشريعة الإسلامية ، ويدخل في دائرة الحلال ، وأن تكون كل العمليات والإجراءات المتبعة داخلة في دائرة الحلال [١] .

ومن هذا المنطلق فإن المصارف الإسلامية مطالبة بأن تراعي في استثماراتها طويلة الأجل تجنب ما يلي :

١ - **الأعيان المحرمة** : كالخمور والمخدرات - على سبيل المثال - لما في ذلك من ذهاب للعقل ، وإتلاف للمال ، وتبديد للثروة ، وتوريث للعداوة والبغضاء .

(١) د . أحمد النجار وآخرون ، ١٠٠ سؤال و١٠٠ جواب حول البنوك الإسلامية ، مطبوعات الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، القاهرة ، الطبعة الثامنة ، ١٣٨٩هـ ، ١٩٧٨م ، ص٧٦ .

٢ – **الربا** : ويعني في اصطلاح الفقهاء زيادة مال بلا مقابل في معاوضة مال بمال [١] .

وقد نهى الإسلام عنه نهيًا مغلظًا ، وجعله كبيرة من الكبائر التي تنزل بصاحبها حرب من اللّٰه ورسوله ، فقال ﷻ : ﴿ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوا۟ ٱتَّقُوا۟ ٱللَّهَ وَذَرُوا۟ مَا بَقِىَ مِنَ ٱلرِّبَوٰٓا۟ إِن كُنتُم مُّؤْمِنِينَ ۝ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا۟ فَأْذَنُوا۟ بِحَرْبٍ مِّنَ ٱللَّهِ وَرَسُولِهِۦ ۖ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَٰلِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴾ [البقرة : ٢٧٨، ٢٧٩] .

وعن أبي هريرة ﷺ عن النبي ﷺ قال : « **اجتنبوا السبع الموبقات** » وذكر منها ﷺ « **أكل الربا** » [٢] .

وعن جابر ﷺ قال : لعن رسول اللّٰه ﷺ آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه وقال : « **هم سواء** » [٣] .

وعن عبد اللّٰه بن حنظلة ﷺ قال : قال رسول اللّٰه ﷺ : « **درهم ربًا يأكله الرجل وهو يعلم أشد من ست وثلاثين زنية** » [٤] .

٣ – **الغرر** : يطلق الغرر على البيوع التي تحتوي على جهالة وخداع ، والتي لا يوثق بتسليمها ، وتؤدي للغبن ، يقول ابن تيمية : « الغرر هو المجهول العاقبة » [٥] .

وقد حرمه الإسلام : فعن أبي هريرة ﷺ « أن النبي ﷺ نهى عن بيع الحصاة وبيع الغرر » [٦] .

يقول الإمام النووي : « النهي عن بيع الغرر أصل من أصول الشرع يدخل تحته مسائل كثيرة جدًّا ، ويستثنى من بيع الغرر أمران : أحدهما : ما يدخل في المبيع تبعًا بحيث لو أفرد لم يصح بيعه ، والثاني : ما يتسامح بمثله إما لحقارته ، أو للمشقة في تمييزه ، أو تعيينه » [٧] .

---

(١) الفتاوى المصرية من دار الإفتاء المصرية ، وزارة الأوقاف ، المجلس الأعلى للشئون الإسلامية ، فتوى فضيلة الشيخ جاد الحق علي جاد الحق بخصوص فوائد البنوك المحددة ، صفر ١٤٠١هـ ، ٢٩ ديسمبر ١٩٨٠م .

(٢) يحيى بن شرف النووي ، صحيح مسلم بشرح النووي ، المطبعة المصرية ومكتبتها ، بدون تاريخ نشر ، ج٢ ، ص٨٢ – ٨٣ .

(٣) المرجع السابق ، ج١١ ، ص٢٦ .

(٤) أحمد بن حنبل ، المسند ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية ، ١٤١٤هـ ، ١٩٩٤م ، ج٤ ، ص٣٦٧ .

(٥) ابن تيمية ، القواعد النورانية ، مطبعة السنة المحمدية ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٩٥١م ، ص٣٨ .

(٦) يحيى بن شرف النووي ، صحيح مسلم بشرح النووي ، مرجع سابق ، ج٥ ، ص١٤٨ .

(٧) محمد بن علي بن محمد الشوكاني ، نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار من أحاديث سيد الأخيار ، دار الحديث ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج٥ ، ص١٤٨ .

ويدخل في بيع الغرر بيع المصرف الإسلامي ما ليس عنده ، وبيع ما اشتراه قبل قبضه ، وبيع الدين بالدين [١] .

٤ – **الاحتكار** : ويعني شراء السلعة وحبسها عن الناس حتى يرتفع ثمنها ثم بيعها .

وقد حرم الإسلام الاحتكار لما فيه من الجشع والطمع وسوء الخلق والتضييق على الناس ، فعن معمر بن عبد الله ﷺ أن النبي ﷺ قال : « **من احتكر فهو خاطئ** » [٢] .

وعن عمر بن الخطاب ﷺ أن رسول الله ﷺ قال : « **الجالب مرزوق والمحتكر ملعون** » [٣] .

وعن معقل بن يسار ﷺ أن النبي ﷺ قال : « **من دخل في شيء من أسعار المسلمين ليغليه عليهم فإن حقًا على الله تبارك وتعالى أن يقعده بعظم من النار يوم القيامة** » [٤] .

٥ – **تحريم الغش والتدليس والخديعة** : وذلك لقوله ﷺ : « **من غشنا فليس منا** » [٥] ، وقوله ﷺ : « **الخديعة في النار** » [٦] .

ثانيا : الالتزام بالأولويات الإسلامية :

الإسلام دين يربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية ، ويجعل منهما وجهين لعملة واحدة ؛ لذا أوجب على المصارف الإسلامية أن تراعي احتياجات وأولويات المجتمع في استثماراتها .

فالمصرف الإسلامي مطالب بتوجيه استثماراته وفق الترتيب الشرعي للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات [٧] .

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . أشرف محمد دوابه ، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق عرض منهجي ، نموذج مقترح ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة ، القاهرة ، ١٤٢٥هـ ، ٢٠٠٤م ، ص١٣٤-١٣٩ .

(٢) يحيى بن شرف النووي ، صحيح مسلم بشرح النووي ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٤٣ .

(٣) ابن ماجه ، سنن ابن ماجه ، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي ، المكتبة العلمية ، بيروت ، بدون تاريخ نشر ، ج٢ ، ص٧٢٨ .

(٤) أحمد بن حنبل ، المسند ، مرجع سابق ، ج٧ ، ص٢٨٩ .

(٥) يحيى بن شرف النووي ، صحيح مسلم بشرح النووي ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٣٨٥ .

(٦) أحمد بن علي بن حجر العسقلاني ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي ، محب الدين الخطيب ، قصي محب الدين الخطيب ، دار الريان للتراث ، القاهرة ، الطبعة الثانية ، ١٤٠٧هـ ، ١٩٨٧م ، ج٤ ، ص٤١٦ .

(٧) لمزيد من التفاصيل انظر : د . عبد الرحمن يسري أحمد ، دراسات في علم الاقتصاد الإسلامي ، دار =

والمصرف الإسلامي مطالب كذلك بتنويع مجالات الاستثمار لسد الحاجات المقررة للمجتمع ، وهذا فرض كفائي ، بمعنى ضرورة أن يتم العمل على توفير كل ما يحتاجه المجتمع من صناعة وزراعة وتجارة وخدمات حتى يكتفي المجتمع ، ويستغني عن غيره [(١)] .

وبمعنى آخر يجب أن تتوزع الموارد والإمكانيات الاستثمارية في توازن قويم ، فلا تقتصر المصارف الإسلامية في استثمارها لأموالها على النشاط التجاري والخدمي دون النشاط الزراعي والصناعي وغيرهما من الأنشطة المختلفة .

من أجل ذلك فإن الإسلام رسم السبيل للمصارف الإسلامية لمراعاة الأولويات الإسلامية ، والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع ، من خلال إلزامها عند توجيه أموالها للاستثمار طويل الأجل بما يلي :

١ - التشغيل الكامل لرأس المال .

٢ - تغطية الاستثمار طويل الأجل للأنشطة الاقتصادية الضرورية للمجتمع ، مع حسن توزيعه على المناطق والأقاليم .

٣ - مشاركة رأس المال كأحد عوامل الإنتاج مع العوامل الأخرى ؛ بهدف الإنتاج وليس مجرد الحصول على دخل فقط .

٤ - تنمية العنصر البشري .

ثالثًا : لا ضرر ولا ضرار :

نهى الإسلام عن إلحاق الضرر بالغير ، ونشر الفساد في الأرض ، فلا ضرر ولا ضرار .

وقد ركز الإسلام على تطبيق هذه القاعدة في مجال المعاملات ، وفي الجوانب الاقتصادية بتركيز شديد ؛ حتى إنه يمكن القول بأن بناء المنهج الاقتصادي في الإسلام إنما قام على مبدأ : لا ضرر ولا ضرار [(٢)] .

= الجامعات المصرية ، الإسكندرية ، الطبعة الأولى ، ١٩٨٩م ، ص٣٧ - ٣٩ . د . محمد سويلم ، تقييم أداء المصارف الإسلامية في مصر بمدلول الوساطة المالية ، مطابع المنار العربي ، الجيزة ، الطبعة الأولى ، ١٤٠٧هـ ، ١٩٨٧م ، ص٣٩ - ٤٧ .

(١) انظر : د . محمد عبد الحليم عمر ، الأولويات الاستثمارية في المنهج الإسلامي ، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، بنك دبي الإسلامي ، العدد ٦٠ ، ذو القعدة ، ١٤٠٦هـ ، ص٨ ، ٩ .

(٢) انظر : د . سامي عبد الرحمن قابل ، تحليل وتقييم نظام الاستثمار بالمشاركات في البنوك الإسلامية ، المجلة المصرية للدراسات التجارية ، كلية التجارة ، جامعة المنصورة ، العدد الأول ، ١٩٨٥م ، ص٦٢ .

وتطبيقًا لهذه القاعدة يجب على المصارف الإسلامية أن توازن بين مصلحتها ومصلحة المجتمع عند توجيه أموالها للاستثمار طويل الأجل .

إن شريعة الإسلام تعتبر النشاط الإنساني اقتصاديًا إذا كانت له منفعة تبادلية ، وحقق ربحًا شريطة أن يخلو من الفساد ؛ إذ على المصارف الإسلامية في المجتمع أن تؤدي واجباتها في حدود المنفعة ، وذلك هو الإحسان ، فيحرم عليها أن تمتنع عن فعل الخير إذا كان فيه منفعة للناس (١) .

رابعًا : المحافظة على المال وتنميته :

أوجب الإسلام ضرورة استثمار المال وعدم تركه عاطلًا من أجل المحافظة عليه وتنميته ، وييسر السبيل أمام المصارف الإسلامية لتحقيق ذلك عند توجيه أموالها للاستثمار طويل الأجل ، **وذلك من خلال مراعاة ما يلي :**

١ - اتباع أرشد السبل في الاستثمار : فتعاليم الإسلام تفرض على المصارف الإسلامية عند مباشرة أعمالها أن تتقن هذا العمل وتحسنه لقوله ﷺ : « **إن الله يحب إذا عمل أحدكم عملًا أن يتقنه** » (٢) .

والاستثمار طويل الأجل عمل له وزن ، ومن ثم يتحتم على المصارف الإسلامية إحسان وإتقان هذا العمل ، واقتباس وابتكار كل أسلوب جديد يؤدي إلى هذا الإتقان .

٢ - تجنب السفه ، واستخدام السفهاء لاستثمار الأموال ، وذلك من خلال ما يلي :

أ - عدم تمكين السفهاء من استثمار أموال المصرف الإسلامي لقوله ﷻ : ﴿ وَلَا تُؤْتُوا۟ ٱلسُّفَهَآءَ أَمْوَٰلَكُمُ ٱلَّتِى جَعَلَ ٱللَّهُ لَكُمْ قِيَٰمًا ﴾ [النساء: ٥] .

ب - اختيار المصرف الإسلامي للشركاء والمضاربين من ذوي الخبرة والمهارة ، والمشهود لهم بالأخلاق الطيبة .

خامسًا : الغنم بالغرم :

تعتبر قاعدة « الغنم بالغرم » ، و « الخراج بالضمان » من أهم الضوابط التي تحكم عمل المصارف الإسلامية عند توجيه أموالها للاستثمار طويل الأجل ، فمن يتحمل

(١) انظر : د . أحمد مصطفى عفيفي ، معايير استثمار الأموال في الإسلام ، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، بنك دبي الإسلامي ، العدد ١٧٠ ، المحرم ١٤١٦هـ ، ص٤٧ .

(٢) جلال الدين السيوطي ، الجامع الصغير ، دار الفكر ، القاهرة ، ٢٠٠٠م ، المجلد الثاني ، حديث رقم ١٨٦١ .

مخاطر استخدام المال يحصل على منافعه أو عوائد استثماره .

فلا يصح أن يضمن إنسان لنفسه مغنمًا ويلقي المغرم على عاتق غيره ، فبقدر ما يغنمه صاحب المال من أرباح في وقت الرواج واليسر ، بقدر ما يجب أن يتحمل من خسائر في أوقات الكساد والعسر .

• • •

الفصل الثاني :

دراسة تطبيقية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

نظرًا لما يمثله الاستثمار طويل الأجل كوسيلة حتمية وضرورية لتحقيق الأهداف التنموية للمصارف الإسلامية ، فإن هذا الفصل يسعى إلى الوقوف عمليًا على مكانة هذه النوعية من الاستثمارات داخل هذه المصارف ، ومدى انحرافها عن الإطار النظري المفترض لها .

ومن خلال ما أتيح لنا من بيانات حديثة عن الفترة من عام ١٩٩٢م حتى عام ٢٠٠٠م في عدد من المصارف الإسلامية ممثلة في البنك الإسلامي الأردني ، وبنك فيصل الإسلامي المصري ، والمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، وبنك التمويل المصري السعودي [١] - **سوف نتعرض للدراسة التطبيقية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية من خلال مبحثين :**

المبحث الأول : تقييم الموارد المالية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية .

المبحث الثاني : تقييم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

* * *

(١) قام الباحث بمراسلة العديد من المصارف الإسلامية الأخرى وفي مقدمتها بيت التمويل الكويتي ، ومصرف قطر الإسلامي ، ومصرف أبو ظبي الإسلامي ، وبنك دبي الإسلامي ، وبنك الشمال البحريني - أكثر من مرة ، وذلك لموافاته بتقارير مجلس الإدارة السنوية لهذه المصارف ، ولكن لم يجد أي استجابة منها لطلبه . هذا وقد تم اختيار سنة ١٩٩٢م كسنة أساس بالنسبة للبنوك موضوع الدراسة باعتبارها سنة عادية وليست شاذة بشكل أو بآخر .

المبحث الأول : تقييم الموارد المالية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية

تعتبر الموارد المالية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية من أهم المتغيرات الأساسية المؤثرة في النشاط الاستثماري طويل الأجل بهذه المصارف ، وذلك على اعتبار أن هذه الموارد تمثل الأداة الرئيسية والوقود الضروري الذي يقوم على تشغيل وتسيير هذا النشاط .

فعدم توافر الموارد المالية اللازمة لتمويل النشاط الاستثماري طويل الأجل بالحجم المطلوب يمثل عقبة أساسية أمام انطلاق هذا النشاط ، ويؤدي إلى عجزه عن طَرْق أبواب الفرص الاستثمارية طويلة الأجل المتاحة أمامه ، وهو ما يعني ضياع فرص استثمارية أمام هذا النشاط كان من الممكن أن يتحقق من ورائها أرباح ومنافع عديدة للمصرف ولمتعامليه وللمجتمع ككل .

فالأصل في استثمارات المصارف الإسلامية أنها استثمارات تنموية ، وحتى تكون كذلك فعليها أن تطرق المجالات والأنشطة والمشروعات الاقتصادية المختلفة التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع ، سواء أكانت هذه المجالات زراعية أم صناعية أم غيرها ، وهذه المجالات بطبيعتها تتطلب استثمارات طويلة الأجل . لذلك فمن المفترض أن يمثل حجم الموارد طويلة الأجل المتاحة للمصارف الإسلامية النسبة الغالبة من إجمالي مواردها (1) .

ويسعى هذا المبحث إلى تقييم الموارد المالية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية من خلال استخدام النسب والمؤشرات المالية الآتية :

١ – نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد .

٢ – نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية .

٣ – معدل نمو حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل .

٤ – نسبة الودائع طويلة الأجل إلى إجمالي الموارد .

---

(١) Ausaf Ahmad, Development and Problems of Islamic Bank, Islamic Research and Training Institute Development Bank, Jaddah, Saudi Arabia, 1407H, p. 64.

٥ - نسبة الودائع طويلة الأجل إلى إجمالي الودائع .

٦ - معدل نمو الودائع طويلة الأجل .

ونظرًا لعدم توافر بيانات كمية تفصيلية عن الودائع طويلة الأجل بالمصارف الإسلامية بصفة عامة ، فضلًا عن سماح المصارف الإسلامية لأصحاب الودائع الاستثمارية بحق سحبها قبل حلول أجلها ؛ مما جعل من هذه الودائع من الناحية العملية أموالًا تحت الطلب ، مما يعوق من تحديد المؤشرات الثلاثة الأخيرة ؛ لذا فسوف نعتمد في تقييم الموارد المالية طويلة الأجل بالمصارف الإسلامية على حقوق الملكية من خلال الثلاثة مؤشرات الأولى .

١ - نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد :

توضح هذه النسبة حجم حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد المتاحة للمصرف الإسلامي .

ويتم استخراج هذه النسبة بقسمة مجموع رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المحتجزة لكل عام - على مجموع الموارد المتاحة للمصرف الإسلامي لنفس العام ، وذلك بالمعادلة الآتية :

نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد = رأس المال المدفوع + الاحتياطيات + الأرباح المحتجزة / إجمالي الموارد (إجمالي حجم الميزانية) .

والهدف من دراسة هذه النسبة : هو الوقوف على ما تمثله الموارد الذاتية بصفة عامة - باعتبارها مصدرًا رئيسيًا وأساسيًا للتمويل طويل الأجل - من أهمية بالنسبة إلى إجمالي الموارد المتاحة للمصرف الإسلامي ، حيث يساهم ذلك في إلقاء الضوء على مدى اعتماد المصرف الإسلامي على موارده الذاتية في تمويل نشاطه الاستثماري طويل الأجل ، وسوف نتعرض فيما يلي لهذه النسبة في عدد من المصارف الإسلامية .

* * *

أ - البنك الإسلامي الأردني :

جدول رقم (١) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد في البنك الإسلامي الأردني

(القيمة بالمليون دينار الأردني)

السنة (م)	حقوق الملكية	إجمالي الموارد	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد ٪	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٤	٤٣٥	٣,٢٢	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	٣٩	٥٢٨	٧,٣٩	٢٢٩,٥٠
١٩٩٤	٣٩	٥٧٠	٦,٨٤	٢١٢,٥٩
١٩٩٥	٤٢	٦٢٢	٦,٧٥	٢٠٩,٨١
١٩٩٦	٤٤	٦١٩	٧,١١	٢٢٠,٨٦
١٩٩٧	٤٦	٦٥١	٧,٠٧	٢١٩,٥٥
١٩٩٨	٥١	٧٠٧	٧,٢١	٢٢٤,١٤
١٩٩٩	٥٣	٧٥٧	٧,٠٠	٢١٧,٥٤
٢٠٠٠	٥٥	٨٥٣	٦,٤٥	٢٠٠,٣٤
المتوسط العام	٤٢,٥٦	٦٣٨,٠٠	٦,٥٦	

المصدر : البنك الإسلامي الأردني ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م)

شكل بياني رقم (١) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م في البنك الإسلامي الأردني

من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد تتراوح في البنك الإسلامي الأردني ما بين ٣,٢٢ & ٧,٣٩٪ بمتوسط نسبي ٦,٥٦٪ عن سنوات الدراسة .

كما حققت هذه النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م زيادة عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة ، وقد تراوحت هذه الزيادة ما بين ٢٢٩,٥٪ في عام١٩٩٣م & ٢٠٠,٣٤٪ في عام ٢٠٠٠م ، وترجع هذه الزيادة بصفة عامة إلى الزيادة في حقوق الملكية بنسبة أكبر من الزيادة في إجمالي الموارد لكل سنة من سنوات الدراسة عن سنة الأساس .

ب - بنك فيصل الإسلامي المصري :

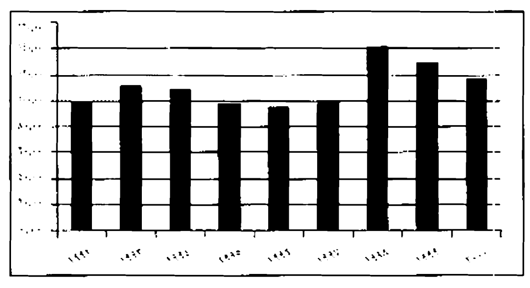
جدول رقم (٢) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد في بنك فيصل الإسلامي المصري

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	حقوق الملكية	إجمالي الموارد	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد ٪	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٨٩	٦٠٩١	٣,١٠	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	١٨٩	٥٤٦١	٣,٤٦	١١١,٥٤
١٩٩٤	١٨٩	٥٦١٥	٣,٣٧	١٠٨,٤٨
١٩٩٥	١٨٩	٦٢٢٦	٣,٠٤	٩٧,٨٣
١٩٩٦	١٨٩	٦٤٢٥	٢,٩٤	٩٤,٨٠
١٩٩٧	١٩٠	٦٢٦١	٣,٠٣	٩٧,٨٠
١٩٩٨	٢٩٩	٦٨٤٤	٤,٣٧	١٤٠,٨٠
١٩٩٩	٣٠٢	٧٤٩٩	٤,٠٣	١٢٩,٧٩
٢٠٠٠	٣٠٥	٨٤٤٤	٣,٦١	١١٦,٤١
المتوسط العام	٢٢٦,٧٨	٦٥٤٠,٦٧	٣,٤٤	

المصدر : بنك فيصل الإسلامي المصري ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م)

شكل بياني رقم (٢) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك فيصل الإسلامي المصري



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد تتراوح في بنك فيصل الإسلامي المصري ما بين ٢,٩٤ & ٤,٣٧٪ بمتوسط نسبي ٣,٤٤٪ عن سنوات الدراسة .

كما اتسمت هذه النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م بالتذبذب بين الزيادة والنقصان ؛ فقد حققت أدنى معدلاتها في عام ١٩٩٦م بنسبة ٩٤,٨٪ ، ويرجع ذلك إلى الزيادة في إجمالي الموارد في نفس الوقت الذي لم تتغير فيه حقوق الملكية عن سنة الأساس .

كما حققت هذه النسبة أعلى معدلاتها عام ١٩٩٨م بنسبة ١٤٠,٨٪ ، ويرجع ذلك إلى الزيادة في حقوق الملكية بنسبة أكبر من الزيادة في إجمالي الموارد عن سنة الأساس .

ج - المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية :

جدول رقم (٣) : نسبة حقوق الملكية إلى اجمالي الموارد

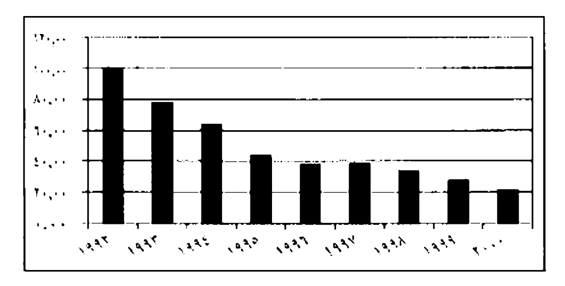
في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية

(القيمة بالمليون جنيه المصري

السنة (م)	حقوق الملكية	إجمالي الموارد	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد ٪	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٠٧	٨٩٢	١٢,٠٠	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	١٠٧	١١٤٩	٩,٣١	٧٧,٦٣
١٩٩٤	١٠٧	١٤١١	٧,٥٨	٦٣,٢٢
١٩٩٥	١٠٧	٢٠٣٧	٥,٢٥	٤٣,٧٩
١٩٩٦	١٠٧	٢٣٦١	٤,٥٣	٣٧,٧٨
١٩٩٧	١٠٨	٢٣٤٦	٤,٦٠	٣٨,٣٨
١٩٩٨	١٠٨	٢٦٩٣	٤,٠١	٣٣,٤٣
١٩٩٩	١٠٨	٣٢٢٣	٣,٣٥	٢٧,٩٣
٢٠٠٠	٩٠	٣٤٨٥	٢,٥٨	٢١,٥٣
المتوسط العام	١٠٥,٤٤	٢١٧٧,٤٤	٥,٩١	

المصدر : المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، تقارير مجلس الإ السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٣) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد تتراوح في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ما بين ٢,٥٨ & ١٢٪ بمتوسط نسبي ٥,٩١٪ عن سنوات الدراسة .

كما حققت هذه النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م انخفاضًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة ، وقد تراوح هذا الانخفاض ما بين ٧٧,٦٣٪ في عام ١٩٩٣م & ٢١,٥٣٪ في عام ٢٠٠٠م .

ويرجع هذا الانخفاض بصفة عامة إلى الزيادة في إجمالي الموارد عن سنة الأساس في نفس الوقت الذي اتسمت فيه حقوق الملكية بالثبات النسبي تقريبًا ، بل وبالانخفاض عن سنة الأساس في عام ٢٠٠٠م ، حيث بلغت قيمتها ٩٠ مليون جنيه بانخفاض قدره ١٧ مليون جنيه عن سنة الأساس (أي بنسبة انخفاض ١٦٪) ، وذلك نتيجة لتحقيق المصرف لخسائر بلغت ١٨ مليون جنيه في عام ٢٠٠٠م ، بينما حقق إجمالي الموارد تزايدًا نتيجة لنمو ودائع العملاء ، حيث زادت هذه الودائع من ٤٩٠ مليون جنيه عام ١٩٩٢م إلى ٣١٤٨ مليون جنيه في عام ٢٠٠٠م (أي بنسبة زيادة ٥٤٢٪) [1] .

د - بنك التمويل المصري السعودي :

جدول رقم (٤) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي

الموارد في بنك التمويل المصري السعودي

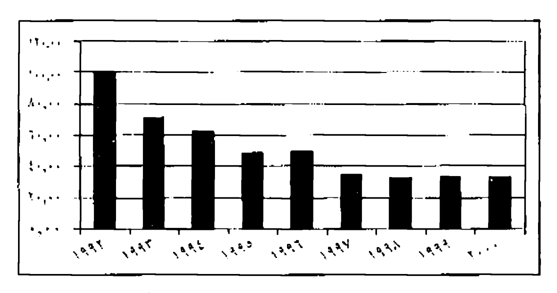
(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	حقوق الملكية	إجمالي الموارد	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد ٪	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٦٢	٢٨٥	٢١,٧٥	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	٦٤	٤١٢	١٥,٥٣	٧١,٤١
١٩٩٤	٦٧	٤٩٣	١٣,٥٩	٦٢,٤٧
١٩٩٥	٧٤	٦٩٥	١٠,٦٥	٤٨,٩٤
١٩٩٦	١١٦	١٠٧٢	١٠,٨٢	٤٩,٧٤
١٩٩٧	١١٨	١٥٥٩	٧,٥٧	٣٤,٧٩
١٩٩٨	١٢١	١٦٩٩	٧,١٢	٣٢,٧٤
١٩٩٩	١٣٢	١٨١٣	٧,٢٨	٣٣,٤٧
٢٠٠٠	١٤٩	٢٠٦٠	٧,٢٣	٣٣,٢٥
المتوسط العام	١٠٠,٣٣	١١٢٠,٨٩	١١,٢٨	

المصدر : بنك التمويل المصري السعودي ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٤) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد

على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك التمويل المصري السعودي



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد تتراوح في بنك التمويل المصري السعودي ما بين ٧,١٢ & ٢١,٧٥٪ بمتوسط نسبي ١١,٢٨٪ عن سنوات الدراسة .

كما حققت هذه النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م انخفاضًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة ، وقد تراوح هذا الانخفاض ما بين ٧١,٤١٪ في عام ١٩٩٣م & ٣٢,٧٤٪ في عام ١٩٩٨م .

ويرجع هذا الانخفاض بصفة عامة إلى الزيادة في إجمالي الموارد بنسبة أكبر من الزيادة في حقوق الملكية عن سنة الأساس ؛ ففي الوقت الذي زادت فيه ودائع العملاء من ١٤٤ مليون جنيه عام ١٩٩٢م إلى ١٢٦٢ مليون جنيه في عام ١٩٩٨م (أي بارتفاع قدره ٧٧٦٪) زادت حقوق الملكية من ٦٢ مليون جنيه عام ١٩٩٢م إلى ١٢١مليون جنيه في عام ١٩٩٨م (أي بارتفاع قدره ٩٥٪) [١] .

هذا ويظهر الجدولان والشكلان البيانيان التاليان الأهمية النسبية لحقوق الملكية إلى إجمالي الموارد ، وكذلك نفس النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة .

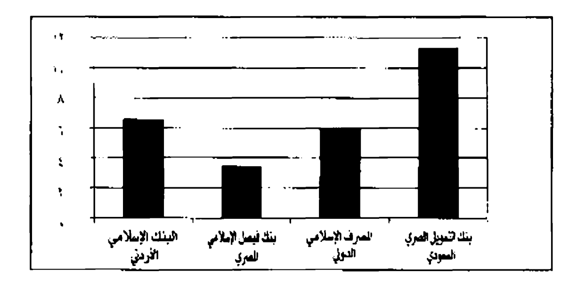
---

(١) انظر : بنك التمويل المصري السعودي : تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ ، ١٩٩٨م) .

جدول رقم (٥) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)

المصرف	المتوسط النسبي ٪
البنك الإسلامي الأردني	٦,٥٦
بنك فيصل الإسلامي المصري	٣,٤٤
المصرف الإسلامي الدولي	٥,٩١
بنك التمويل المصري السعودي	١١,٢٨

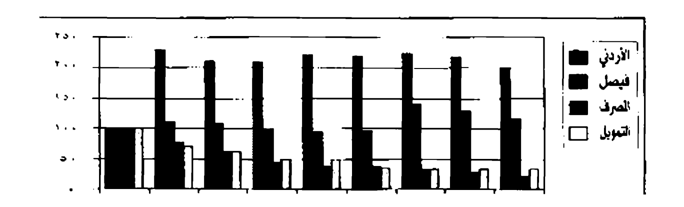
شكل بياني رقم (٥) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)



جدول رقم (٦) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية

البنك / السنة (م)	البنك الإسلامي الأردني ٪	بنك فيصل الإسلامي المصري ٪	المصرف الإسلامي الدولي ٪	بنك التمويل المصري السعودي ٪
١٩٩٢	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٩٩٣	٢٢٩,٥	١١١,٥٤	٧٧,٦٣	٧١,٤١
١٩٩٤	٢١٢,٥٩	١٠٨,٤٨	٦٣,٢٢	٦٢,٤٧
١٩٩٥	٢٠٩,٨١	٩٧,٨٣	٤٣,٧٩	٤٨,٩٤
١٩٩٦	٢٢٠,٨٦	٩٤,٨	٣٧,٧٨	٤٩,٧٤
١٩٩٧	٢١٩,٥٥	٩٧,٨	٣٨,٣٨	٣٤,٧٩
١٩٩٨	٢٢٤,١٤	١٤٠,٨	٣٣,٤٣	٣٢,٧٤
١٩٩٩	٢١٧,٥٤	١٢٩,٧٩	٢٧,٩٣	٣٣,٤٧
٢٠٠٠	٢٠٠,٣٤	١١٦,٤١	٢١,٥٣	٣٣,٢٥

شكل بياني رقم (٦) : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية



من خلال بيانات الجدولين والشكلين البيانيين السابقين يتضح ما يلي :

● المتوسط النسبي لحقوق الملكية إلى إجمالي الموارد كان أفضل في بنك التمويل المصري السعودي بنسبة ١١,٢٨٪ ، يليه البنك الإسلامي الأردني بنسبة ٦,٥٦٪ ، فالمصرف الإسلامي الدولي بنسبة ٥,٩١٪ ، فبنك فيصل الإسلامي المصري بنسبة ٣,٤٤٪ .

وهذا المتوسط يعكس مدى تدني نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة ، وإن كان بنك التمويل المصري السعودي أفضل نسبيًا ، ولكنه شهد انخفاضًا لهذه النسبة خلال السنوات الأربعة الأخيرة حيث لم تتجاوز ٧,٥٧٪ [(١)] .

وكان من المفترض أن يكون هذا المعدل مرتفعًا في المصارف الإسلامية بالنسبة لغيرها من المصارف ، وذلك لاختلاف طبيعتها عن المصارف التقليدية باعتبار حقوق الملكية مصدرًا أساسيًا لتمويل نشاطها الاستثماري طويل الأجل ، وبخاصة في ظل التطورات العالمية التي تفرضها عليها مقررات لجنة بازل الدولية للمعايير الرقابية ، والتي تتجه لرفع معدل كفاية رأس المال إلى ١٢٪ .

● حققت نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة ١٩٩٢م أفضل معدلاتها في البنك الإسلامي الأردني حيث شهدت تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة ، وإن كان عام ٢٠٠٠ م شهد أقل نسبة زيادة بمعدل ٢٠٠,٣٤٪ .

كما حقق بنك فيصل الإسلامي المصري زيادة عن سنة الأساس في غالبية سنوات الدراسة .

أما المصرف الإسلامي الدولي وبنك التمويل المصري السعودي فقد حققا تراجعًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة .

٢ - نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية :

توضح هذه النسبة حجم حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية .

---

(١) انظر : جدول رقم (٤) من هذا المبحث « نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد في بنك التمويل المصري السعودي » .

ويتم تحديد حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل من خلال استبعاد الأصول الثابتة من إجمالي حقوق الملكية .

والهدف من دراسة هذه النسبة : هو الوقوف على حقوق الملكية المتاحة فعلًا للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

وكلما ارتفعت هذه النسبة دَلَّ ذلك على ارتفاع ذلك الجزء من حقوق الملكية المتاح لتمويل النشاط الاستثماري طويل الأجل بهذه المصارف والعكس بالعكس ، وسوف نتعرض فيما يلي لهذه النسبة في عدد من المصارف الإسلامية .

* * *

أ - البنك الإسلامي الأردني :

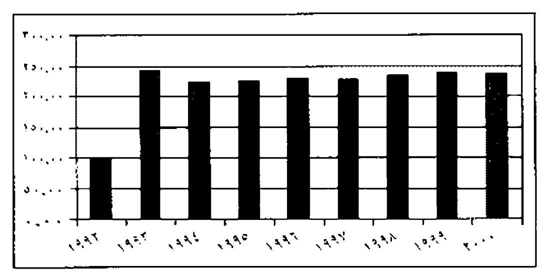
جدول رقم (٧) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية في البنك الإسلامي الأردني

(القيمة بالمليون دينار الأردني)

السنة (م)	حقوق الملكية	الأصول الثابتة	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية ٪	نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٤	١٠	٤	٢٨,٥٧	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	٣٩	١٢	٢٧	٦٩,٢٣	٢٤٢,٣١
١٩٩٤	٣٩	١٤	٢٥	٦٤,١٠	٢٢٤,٣٦
١٩٩٥	٤٢	١٥	٢٧	٦٤,٢٩	٢٢٥,٠٠
١٩٩٦	٤٤	١٥	٢٩	٦٥,٩١	٢٣٠,٦٨
١٩٩٧	٤٦	١٦	٣٠	٦٥,٢٢	٢٢٨,٢٦
١٩٩٨	٥١	١٧	٣٤	٦٦,٦٧	٢٣٣,٣٣
١٩٩٩	٥٣	١٧	٣٦	٦٧,٩٢	٢٣٧,٧٤
٢٠٠٠	٥٥	١٨	٣٧	٦٧,٢٧	٢٣٥,٤٥
المتوسط العام	٤٢,٥٦	١٤,٨٩	٢٧,٦٧	٦٢,١٣	

المصدر : البنك الإسلامي الأردني ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م)

شكل بياني رقم (٧) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م في البنك الإسلامي الأردني



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية تتراوح في البنك الإسلامي الأردني ما بين ٢٨,٥٧٪ & ٦٩,٢٣٪ بمتوسط نسبي ٦٢,١٣٪ عن سنوات الدراسة .

كما حققت هذه النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م زيادة عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة ، وقد تراوحت هذه الزيادة ما بين ٢٤٢,٣١٪ في عام ١٩٩٣م ، ٢٢٤,٣٦٪ في عام ١٩٩٤م ، وترجع هذه الزيادة بصفة عامة إلى الزيادة في حقوق الملكية بنسبة أكبر من الزيادة في الأصول الثابتة لكل سنة من سنوات الدراسة عن سنة الأساس .

ب - بنك فيصل الإسلامي المصري :

جدول رقم (٨) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل

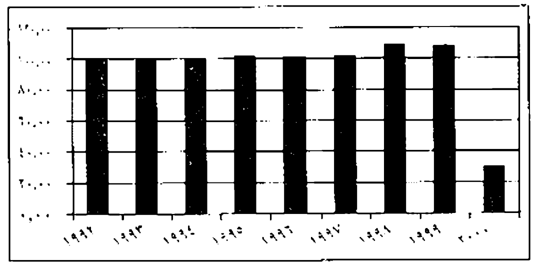
الى إجمالي حقوق الملكية في بنك فيصل الإسلامي المصري

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	حقوق الملكية	الأصول الثابتة	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية ٪	نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٨٩	٣٥	١٥٤	٨١,٤٨	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	١٨٩	٣٧	١٥٢	٨٠,٤٢	٩٨,٧٠
١٩٩٤	١٨٩	٣٥	١٥٤	٨١,٤٨	١٠٠,٠٠
١٩٩٥	١٨٩	٣٢	١٥٧	٨٣,٠٧	١٠١,٩٥
١٩٩٦	١٨٩	٣٤	١٥٥	٨٢,٠١	١٠٠,٦٥
١٩٩٧	١٩٠	٣٢	١٥٨	٨٣,١٦	١٠٢,٠٦
١٩٩٨	٢٩٩	٣٤	٢٦٥	٨٨,٦٣	١٠٨,٧٧
١٩٩٩	٣٠٢	٣٦	٢٦٦	٨٨,٠٨	١٠٨,١٠
٢٠٠٠	٣٠٥	٢٣٠	٧٥	٢٤,٥٩	٣٠,١٨
المتوسط العام	٢٢٦,٧٨	٦٥,١١	١٧٠,٦٧	٧٦,٩٩	

المصدر : بنك فيصل الإسلامي المصري ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٨) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك فيصل الإسلامي المصري



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية تتراوح في بنك فيصل الإسلامي المصري ما بين ٢٤,٥٩ & ٨٨,٦٣٪ بمتوسط نسبي ٧٦,٩٩٪ عن سنوات الدراسة .

كما حققت هذه النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م أدنى معدلاتها عام ٢٠٠٠م بنسبة ٣٠,١٨٪ ، وذلك نظرًا لزيادة الأصول الثابتة بنسبة أكبر من الزيادة في حقوق الملكية عن سنة الأساس ، حيث حققت الأصول الثابتة زيادة عن سنة الأساس بنسبة ٥٥٧٪ في نفس الوقت الذي حققت فيه حقوق الملكية زيادة بنسبة ٦١,٤٪ .

كما حققت هذه النسبة أعلى معدلاتها عام ١٩٩٨م بنسبة ١٠٨,٧٧٪ ، ويرجع ذلك إلى زيادة حقوق الملكية عن سنة الأساس بنسبة ٥٨٪ في نفس الوقت الذي شهدت فيه الأصول الثابتة انخفاضًا عن سنة الأساس بنسبة ٢,٩٪ .

- المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية :

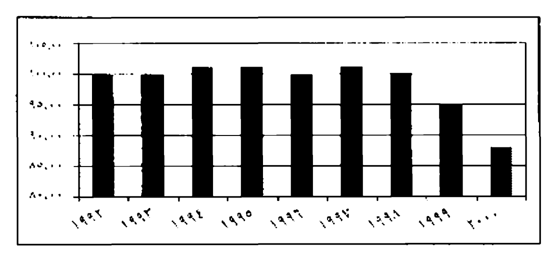
جدول رقم (٩) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	حقوق الملكية	الأصول الثابتة	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية ٪	نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٠٧	١١	٩٦	٨٩,٧٢	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	١٠٧	١١	٩٦	٨٩,٧٢	١٠٠,٠٠
١٩٩٤	١٠٧	١٠	٩٧	٩٠,٦٥	١٠١,٠٤
١٩٩٥	١٠٧	١٠	٩٧	٩٠,٦٥	١٠١,٠٤
١٩٩٦	١٠٧	١١	٩٦	٨٩,٧٢	١٠٠,٠٠
١٩٩٧	١٠٨	١٠	٩٨	٩٠,٧٤	١٠١,١٤
١٩٩٨	١٠٨	١١	٩٧	٨٩,٨١	١٠٠,١١
١٩٩٩	١٠٨	١٦	٩٢	٨٥,١٩	٩٤,٩٥

شكل بياني رقم (٩)

نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية تتراوح في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ما بين ٧٨,٨٩ & ٩٠,٧٤٪ بمتوسط نسبي ٨٨,٣٤٪ عن سنوات الدراسة .

كما حققت هذه النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م أدنى معدلاتها عام ٢٠٠٠م بنسبة ٨٧,٩٣٪ ، ويرجع ذلك إلى الزيادة في الأصول الثابتة في نفس الوقت الذي شهدت فيه حقوق الملكية تراجعًا عن سنة الأساس .

كما حققت هذه النسبة أعلى معدلاتها عام ١٩٩٧م بنسبة ١٠١,١٤٪ ، ويرجع ذلك إلى الزيادة في حقوق الملكية في نفس الوقت الذي شهدت فيه الأصول الثابتة تراجعًا عن سنة الأساس .

- بنك التمويل المصري السعودي :

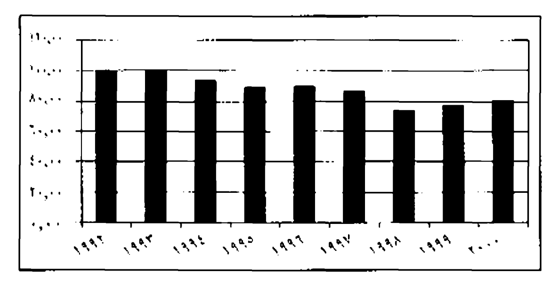
جدول رقم (١٠) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية في بنك التمويل المصري السعودي

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	حقوق الملكية	الأصول الثابتة	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية ٪	نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٦٢	٢	٦٠	٩٦,٧٧	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	٦٤	٢	٦٢	٩٦,٨٨	١٠٠,١٠
١٩٩٤	٦٧	٦	٦١	٩١,٠٤	٩٤,٠٨
١٩٩٥	٧٤	١٠	٦٤	٨٦,٤٩	٨٩,٣٧
١٩٩٦	١١٦	١٥	١٠١	٨٧,٠٧	٨٩,٩٧
١٩٩٧	١١٨	١٩	٩٩	٨٣,٩٠	٨٦,٦٩
١٩٩٨	١٢١	٣٤	٨٧	٧١,٩٠	٧٤,٣٠
١٩٩٩	١٣٢	٣٣	٩٩	٧٥,٠٠	٧٧,٥٠
٢٠٠٠	١٤٩	٣٣	١١٦	٧٧,٨٥	٨٠,٤٥
المتوسط العام	١٠٠,٣٣	١٧,١١	٨٣,٢٢	٨٥,٢١	

المصدر : بنك التمويل المصري السعودي ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ ـ ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (١٠) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك التمويل المصري السعودي



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية في بنك التمويل المصري السعودي تتراوح ما بين ٧١,٩ & ٩٦,٨٨٪ بمتوسط نسبي ٨٥,٢١٪ عن سنوات الدراسة .

كما حققت هذه النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م انخفاضًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة عدا سنة ١٩٩٣م والتي شهدت ارتفاعًا طفيفًا عن سنة الأساس محققة نسبة ١٠٠,١٠ ٪ ، ويرجع ذلك إلى الزيادة في حقوق الملكية في نفس الوقت الذي لم تشهد فيه الأصول الثابتة أي تغير .

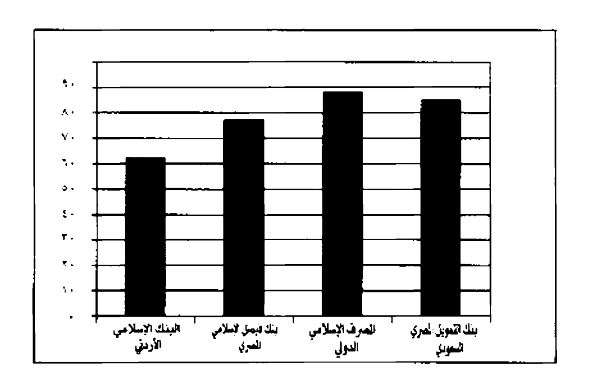
وتجدر الإشارة إلى أن عام ١٩٩٨م شهد أعلى نسبة انخفاض عن سنة الأساس محققًا نسبة ٧٤,٣٪ ، ويرجع ذلك إلى الزيادة في الأصول الثابتة بنسبة أكبر من الزيادة في حقوق الملكية عن سنة الأساس .

هذا ويظهر الجدولان والشكلان البيانيان التاليان الأهمية النسبية لحقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية ، وكذلك نفس النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة .

جدول رقم (١١) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)

المصرف	المتوسط النسبي ٪
البنك الإسلامي الأردني	٦٢,١٣
بنك فيصل الإسلامي المصري	٧٦,٩٩
المصرف الإسلامي الدولي	٨٨,٣٤
بنك التمويل المصري السعودي	٨٥,٢١

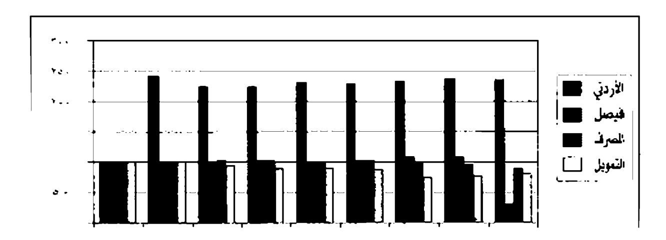
شكل بياني رقم (١١) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)



جدول رقم (١٢) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية

البنك / السنة (م)	البنك الإسلامي الأردني %	بنك فيصل الإسلامي المصري %	المصرف الإسلامي الدولي %	بنك التمويل المصري السعودي %
١٩٩٢	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٩٩٣	٢٤٢,٣١	٩٨,٧	١٠٠	١٠٠,١
١٩٩٤	٢٢٤,٣٦	١٠٠	١٠١,٠٤	٩٤,٠٨
١٩٩٥	٢٢٥	١٠١,٩٥	١٠١,٠٤	٨٩,٣٧
١٩٩٦	٢٣٠,٦٨	١٠٠,٦٥	١٠٠	٨٩,٩٧
١٩٩٧	٢٢٨,٢٦	١٠٢,٠٦	١٠١,١٤	٨٦,٦٩
١٩٩٨	٢٣٣,٣٣	١٠٨,٧٧	١٠٠,١١	٧٤,٣
١٩٩٩	٢٣٧,٧٤	١٠٨,١	٩٤,٩٥	٧٧,٥
٢٠٠٠	٢٣٥,٤٥	٣٠,١٨	٨٧,٩٣	٨٠,٤٥

شكل بياني رقم (١٢) : نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجما حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية



من خلال بيانات الجدولين والشكلين البيانيين السابقين يتضح ما يلي :

● المتوسط النسبي لحقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية كان أفضل في المصرف الإسلامي الدولي بنسبة ٨٨,٣٤٪ ، يليه بنك التمويل المصري السعودي بنسبة ٨٥,٢١٪ ، فبنك فيصل الإسلامي المصري بنسبة ٧٦,٩٩٪ ، فالبنك الإسلامي الأردني بنسبة ٦٢,١٣٪ .

وهذه المتوسطات تعكس مدى ارتفاع نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة وإن كانت متفاوتة النسبة ، وهذا يعتبر مؤشرًا طيبًا يعكس أن الجزء الأكبر من حقوق الملكية يكون متاحًا للاستثمار طويل الأجل ، إلا أن هذا الأمر في حقيقته يظل أثره محدودًا ، نظرًا لأن حقوق الملكية في حد ذاتها تمثل نسبة ضعيلة من موارد هذه المصارف كما تبين لنا من خلال دراسة المؤشر الأول (١) .

● حققت نسبة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة ١٩٩٢م أفضل معدلاتها في البنك الإسلامي الأردني ؛ حيث شهدت تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة ، وحقق بنك فيصل الإسلامي زيادة عن سنة الأساس في غالبية سنوات الدراسة ، بينما حقق المصرف الإسلامي الدولي زيادة عن سنة الأساس في بعض سنوات الدراسة ، وحقق بنك التمويل المصري السعودي تراجعًا عن سنة الأساس في غالبية سنوات الدراسة .

٣ - معدل نمو حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل :

يقيس هذا المعدل مقدار التغير زيادة أو نقصًا في قيمة حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل لكل سنة من سنوات الدراسة بالنسبة للسنة السابقة ، وكذلك بالنسبة لسنة الأساس وفقًا للمعادلتين الآتيتين :

● معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل = (حقوق الملكية - الأصول الثابتة) في السنة ن - (حقوق الملكية - الأصول الثابتة) في السنة ن - ١/ (حقوق الملكية - الأصول الثابتة) في السنة ن - ١ .

---

(١) انظر : جدول رقم (٥) من هذا المبحث « نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات) » .

● معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل عن سنة الأساس = (حقوق الملكية - الأصول الثابتة) في السنة ن - (حقوق الملكية - الأصول الثابتة) في سنة الأساس / (حقوق الملكية - الأصول الثابتة) في سنة الأساس .

وترجع **أهمية دراسة هذه النسبة** نظرًا لما تمثله حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية من أهمية لنشاطها الاستثماري طويل الأجل باعتبارها من أهم المتغيرات الأساسية المؤثرة في هذا النشاط .

فكلما ارتفعت هذه النسبة كلما زادت قدرة المصرف الإسلامي على زيادة نشاطه الاستثماري طويل الأجل والعكس بالعكس ، وسوف نتعرض فيما يلي لهذه النسبة في عدد من المصارف الإسلامية .

• • •

- البنك الإسلامي الأردني :

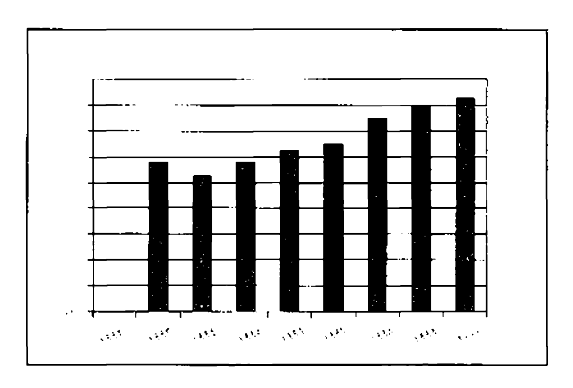
جدول رقم (١٣) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في البنك الإسلامي الأردني

(القيمة بالمليون دينار الأردني)

السنة (م)	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م	معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ٪	معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٤	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	٢٧	٦٧٥	٥٧٥,٠٠	٥٧٥,٠٠
١٩٩٤	٢٥	٦٢٥	٧,٤١-	٥٢٥,٠٠
١٩٩٥	٢٧	٦٧٥	٨,٠٠	٥٧٥,٠٠
١٩٩٦	٢٩	٧٢٥	٧,٤١	٦٢٥,٠٠
١٩٩٧	٣٠	٧٥٠	٣,٤٥	٦٥٠,٠٠
١٩٩٨	٣٤	٨٥٠	١٣,٣٣	٧٥٠,٠٠
١٩٩٩	٣٦	٩٠٠	٥,٨٨	٨٠٠,٠٠
٢٠٠٠	٣٧	٩٢٥	٢,٧٨	٨٢٥,٠٠
المتوسط العام	٢٧,٦٧	٦٩١,٦٧	٦٧,٦٠	

المصدر : البنك الإسلامي الأردني ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م)

شكل بياني رقم (١٣) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في البنك الإسلامي الأردني



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل بلغ متوسطه عن فترة الدراسة نسبة ٦٧,٦٪ ، وحقق أعلى معدلاته عام ١٩٩٣م بنسبة ٥٧٥٪ حيث شهدت حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل تزايدًا من ٤ مليون دينار أردني عام ١٩٩٢م إلى ٢٧ مليون دينار أردني عام ١٩٩٣م .

كما حققت هذه النسبة أدنى معدلاتها عام ١٩٩٤م حيث حققت معدلًا سالبًا بنسبة - ٧,٤١٪ ، فقد شهدت حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل انخفاضًا من ٢٧ مليون دينار أردني في عام ١٩٩٣م إلى ٢٥ مليون دينار أردني في عام ١٩٩٤م .

كما حقق هذا المعدل على أساس سنة ١٩٩٢م أدنى معدلاته في عام ١٩٩٤م بنسبة ٥٢٥٪ ، ثم شهد بعد ذلك تزايدًا تدريجيًا محققًا أعلى معدلاته عام ٢٠٠٠م بنسبة ٨٢٥٪ .

- بنك فيصل الإسلامي المصري :

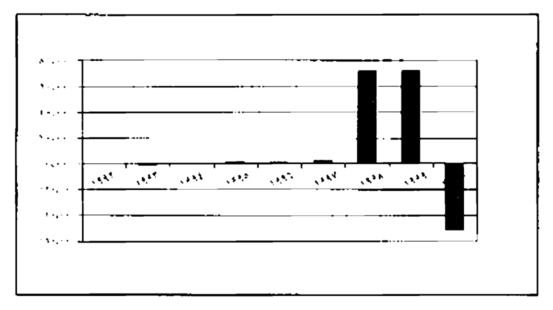
جدول رقم (١٤) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في بنك فيصل الإسلامي المصري

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

سنة (م)	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م	معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ٪	معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م
١٩٩٢	١٥٤	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	١٥٢	٩٩	- ١,٣٠	- ١,٣٠
١٩٩٤	١٥٤	١٠٠	١,٣٢	٠,٠٠
١٩٩٥	١٥٧	١٠٢	١,٩٥	١,٩٥
١٩٩٦	١٥٥	١٠١	- ١,٢٧	٠,٦٥
١٩٩٧	١٥٨	١٠٣	١,٩٤	٢,٦٠
١٩٩٨	٢٦٥	١٧٢	٦٧,٧٢	٧٢,٠٨
١٩٩٩	٢٦٦	١٧٣	٠,٣٨	٧٢,٧٣
٢٠٠٠	٧٥	٤٩	- ٧١,٨٠	- ٥١,٣٠
المتوسط العام	١٧٠,٦٧	١١٠,٨٢	- ٠,١٢	

المصدر : بنك فيصل الإسلامي المصري ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م)

شكل بياني رقم (١٤) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك فيصل الإسلامي المصري



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل بلغ متوسطه عن فترة الدراسة معدلاً سالبًا بنسبة ١٢,٠٪ ، وحقق أعلى معدلاته عام ١٩٩٨م بنسبة ٦٧,٧٢٪ ، حيث شهدت حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل تزايدًا من ١٥٨ مليون جنيه مصري عام ١٩٩٧م إلى ٢٦٥ مليون جنيه مصري عام ١٩٩٨م .

كما حققت هذه النسبة أدنى معدلاتها عام ٢٠٠٠م حيث حققت معدلاً سالبًا بنسبة – ٧١,٨٪ ؛ فقد شهدت حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل انخفاضًا من ٢٦٦ مليون جنيه في عام ١٩٩٩م إلى ٧٥ مليون جنيه في عام ٢٠٠٠م .

كما حقق هذا المعدل على أساس سنة ١٩٩٢م أعلى معدلاته في عام ١٩٩٩م بنسبة ٧٢,٧٣٪ ، وأدنى معدلاته عام ٢٠٠٠م بنسبة – ٥١,٣٪ .

ج - المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية :

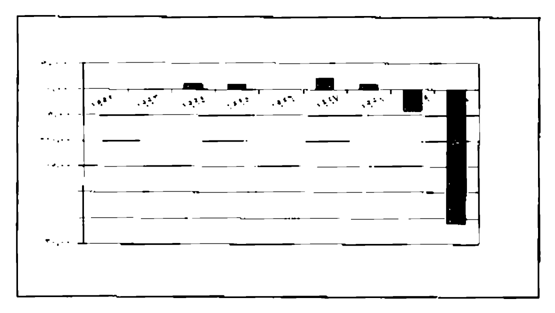
جدول رقم (١٥) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية

(القيمة بالمليون جنيه المصري

السنة (م)	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م	معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ٪	معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثم طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٩٦	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	٩٦	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٤	٩٧	١٠١	١,٠٤	١,٠٤
١٩٩٥	٩٧	١٠١	٠,٠٠	١,٠٤
١٩٩٦	٩٦	١٠٠	١,٠٣ -	٠,٠٠
١٩٩٧	٩٨	١٠٢	٢,٠٨	٢,٠٨
١٩٩٨	٩٧	١٠١	١,٠٢ -	١,٠٤
١٩٩٩	٩٢	٩٦	٥,١٥ -	٤,١٧ -
٢٠٠٠	٧١	٧٤	٢٢,٨٣ -	٢٦,٠٤ -
المتوسط العـــام	٩٣,٣٣	٩٧,٢٢	٢,٩٩-	

المصدر : المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، تقارير مجلس الإد
السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (١٥) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل بلغ متوسطه عن فترة الدراسة معدلاً سالبًا بنسبة - ٢,٩٩٪ ، وحقق أعلى معدلاته عام ١٩٩٧م بنسبة ٢,٠٨٪ ، حيث شهدت حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل تزايدًا من ٩٦ مليون جنيه مصري عام ١٩٩٦م إلى ٩٨ مليون جنيه مصري عام ١٩٩٧م .

كما حققت هذه النسبة أدنى معدلاتها عام ٢٠٠٠م حيث حققت معدلاً سالبًا بنسبة - ٢٢,٨٣٪ ؛ فقد شهدت حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل انخفاضًا من ٩٢ مليون جنيه في عام ١٩٩٩م إلى ٧١ مليون جنيه في عام ٢٠٠٠م .

كما حقق هذا المعدل على أساس سنة ١٩٩٢م أعلى معدلاته في عام ١٩٩٧م بنسبة ٢,٠٨٪ ، وأدنى معدلاته عام ٢٠٠٠م بنسبة ٢٦,٠٤٪ .

د - بنك التمويل المصري السعودي :

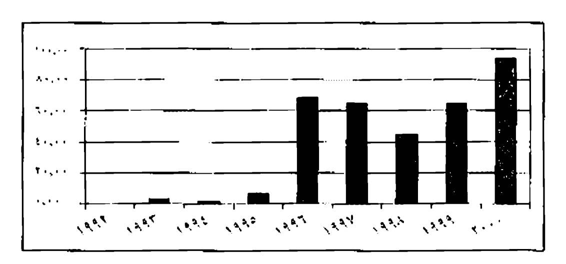
جدول رقم (١٦) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في بنك التمويل المصري السعودي

(القيمة بالمليون جنيه المصري

السنة (م)	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م	معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ٪	معدل النمو في حقو الملكية المتاحة للاستثما طويل الأجل على أسا سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٦٠	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	٦٢	١٠٣	٣,٣٣	٣,٣٣
١٩٩٤	٦١	١٠٢	١,٦١-	١,٦٧
١٩٩٥	٦٤	١٠٧	٤,٩٢	٦,٦٧
١٩٩٦	١٠١	١٦٨	٥٧,٨١	٦٨,٣٣
١٩٩٧	٩٩	١٦٥	١,٩٨ -	٦٥,٠٠
١٩٩٨	٨٧	١٤٥	١٢,١٢ -	٤٥,٠٠
١٩٩٩	٩٩	١٦٥	١٣,٧٩	٦٥,٠٠
٢٠٠٠	١١٦	١٩٣	١٧,١٧	٩٣,٣٣
المتوسط العام	٨٣,٢٢	١٣٨,٧٠	٩,٠٣	

المصدر : بنك التمويل المصري السعودي ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (١٦) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك التمويل المصري السعودي



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن معدل النمو السنوي في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل - بلغ متوسطه عن فترة الدراسة نسبة ٩,٠٣٪ ، وحقق أعلى معدلاته عام ١٩٩٦م بنسبة ٥٧,٨١٪ حيث شهدت حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل تزايدًا من ٦٤ مليون جنيه مصري عام ١٩٩٥م إلى ١٠١ مليون جنيه مصري عام ١٩٩٦م .

كما حققت هذه النسبة أدنى معدلاتها عام ١٩٩٨م حيث حققت معدلًا سالبًا بنسبة - ١٢,١٢٪ ، فقد شهدت حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل انخفاضًا من ٩٩ مليون جنيه عام ١٩٩٧م إلى ٨٧ مليون جنيه في عام ١٩٩٨م .

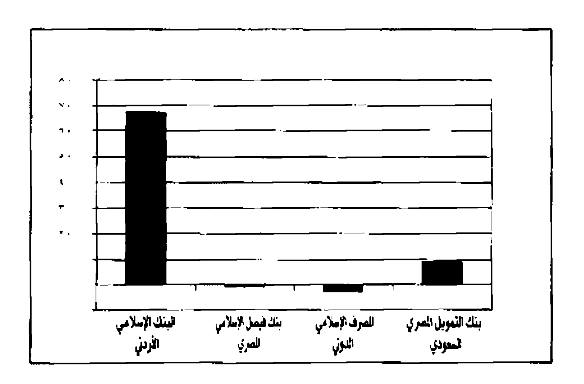
كما حقق هذا المعدل على أساس سنة ١٩٩٢م أدنى معدلاته في عام ١٩٩٤م بنسبة ١,٦٧٪ ، وأعلى معدلاته عام ٢٠٠٠م بنسبة ٩٣,٣٣٪ .

هذا ويظهر الجدولان والشكلان البيانيان التاليان الأهمية النسبية لمعدل نمو حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ، وكذلك نفس النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة .

جدول رقم (١٧) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)

المصرف	المتوسط النسبي ٪
البنك الإسلامي الأردني	٦٧,٦
بنك فيصل الإسلامي المصري	- ٠,١٢
المصرف الإسلامي الدولي	- ٢,٩٩
بنك التمويل المصري السعودي	٩,٠٣

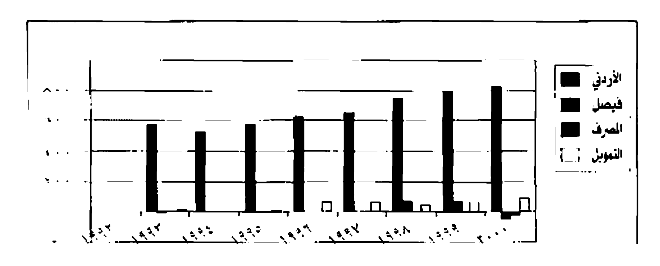
شكل بياني رقم (١٧) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)



جدول رقم (١٨) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على اساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية

البنك / السنة (م)	البنك الإسلامي الأردني ٪	بنك فيصل الإسلامي المصري ٪	المصرف الإسلامي الدولي ٪	بنك التمويل المصري السعودي ٪
١٩٩٢	٠	٠	٠	٠
١٩٩٣	٥٧٥	- ١,٣	٠	٣,٣٣
١٩٩٤	٥٢٥	٠	١,٠٤	١,٦٧
١٩٩٥	٥٧٥	١,٩٥	١,٠٤	٦,٦٧
١٩٩٦	٦٢٥	٠,٦٥	٠	٦٨,٣٣
١٩٩٧	٦٥٠	٢,٦	٢,٠٨	٦٥
١٩٩٨	٧٥٠	٧٢,٠٨	١,٠٤	٤٥
١٩٩٩	٨٠٠	٧٢,٧٣	- ٤,١٧	٦٥
٢٠٠٠	٨٢٥	- ٥١,٣	- ٢٦,٠٤	٩٣,٣٣

شكل بياني رقم (١٨) : معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية



من خلال بيانات الجدولين والشكلين البيانيين السابقين يتضح ما يلي :

● في ضوء المتوسط العام لمعدلات النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل - يمكن القول أن المتوسط النسبي لمعدل النمو السنوي كان أفضل في البنك الإسلامي الأردني بنسبة ٦٧,٦٪ . فبنك التمويل المصري السعودي بنسبة ٩,٠٣٪ ، بينما حقق هذا المؤشر معدلاً سالبًا في كل من المصرف الإسلامي الدولي ، وبنك فيصل الإسلامي المصري بنسبة -٢,٩٩٪ & - ٠,١٢٪ على التوالي .

ورغم ما يعكسه هذا المؤشر من ارتفاع معدل النمو في المتوسط في البنك الإسلامي الأردني ، إلا أن هذا النمو يبقى محدودًا نظرًا لمحدودية حقوق الملكية في المصرف في الأساس [١] .

● حقق معدل النمو في حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م أفضل معدلاته في البنك الإسلامي الأردني حيث شهد تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة .

ويأتي بعد ذلك في المرتبة بنك التمويل المصري السعودي ، فبنك فيصل الإسلامي المصري ، فالمصرف الإسلامي الدولي ؛ حيث اتسم هذا المعدل في هذه المصارف بالتذبذب بين الزيادة والنقصان ، بل بتحقيق بعض السنوات لمعدلات نمو سالبة كما في المصرفين الأخيرين .

وهكذا يتبين من خلال هذه الدراسة لتقييم مصادر التمويل طويل الأجل في المصارف الإسلامية - أن السمة الغالبة لموارد هذه المصارف تتسم بكونها قصيرة الأجل ، وفي الوقت نفسه لا تمثل الموارد طويلة الأجل سوى نسبة ضئيلة وهامشية ، مما يعكس وجود خلل في الهيكل التمويلي بهذه المصارف .

ويرجع ذلك إلى اعتماد هذه المصارف على نظام للإيداع يتيح للمودع حق السحب وقتما يشاء في نفس الوقت الذي تمثل فيه حقوق الملكية نسبة لا تكاد تذكر من مواردها ، مما أدى إلى انخفاض قدرتها على توفير الموارد المالية اللازمة لنشاطها الاستثماري طويل الأجل ذات الصفة التنموية ، والذي يعتبر من أهم المتطلبات الأساسية للاقتصاديات الإسلامية في سعيها للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

---

(١) انظر : جدول رقم (١) من هذا المبحث « نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد في البنك الإسلامي الأردني » .

المبحث الثاني : تقييم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

اتفق المنظرون الأوائل لفكرة العمل المصرفي الإسلامي على حتمية الاستثمارات طويلة الأجل لتحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها التنموية .

ولذلك نقد مثَّلَ الاستثمار طويل الأجل وفق هذا الطرح الوسيلةَ الأساسية التي يجب على المصارف الإسلامية أن تعتمد عليها لتحقيق أهدافها التنموية .

فهل جاء التطبيق العملي لتجربة المصرفية الإسلامية متوافقًا مع هذا الطرح ؟

وبمعنى آخر : هل مثَّل الاستثمار طويل الأجل الوسيلة الأساسية التي اعتمدت عليها هذه المصارف لتحقيق أهدافها في الواقع العملي ؟ .

يستهدف هذا المبحث الإجابة على هذا السؤال من خلال تقييم الاستثمارات طويلة الأجل في المصارف الإسلامية بالاعتماد على النسب والمؤشرات الآتية :

١ – نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات .

٢ – نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل .

٣ – معدل نمو الاستثمار طويل الأجل .

وسوف نتناول هذه المؤشرات فيما يلي :

١ - نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات :

توضح هذه النسبة إجمالي الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات .

والهدف من دراسة هذه النسبة : هو الوقوف على الأهمية النسبية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشرًا طيبًا للاستثمار طويل الأجل ، وبالتالي تحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها التنموية والعكس بالعكس ، وسوف نتعرض فيما يلي لهذه النسبة في عدد من المصارف الإسلامية .

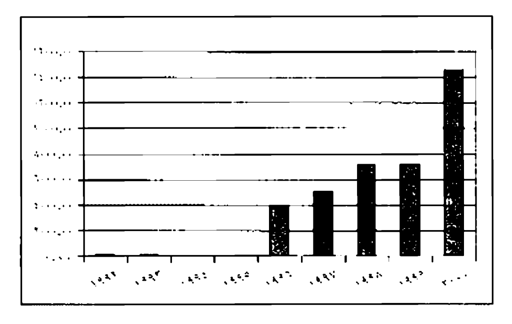
أ - البنك الإسلامي الأردني :

جدول رقم (١٩) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات في البنك الإسلامي الأردني

(القيمة بالمليون دينار الأردني

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	إجمالي الاستثمارات	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات ٪	نسبة الاستثمار طوي الأجل إلى إجمال الاستثمارات على أسا سنة ١٩٩٢م ٪

شكل بياني رقم (١٩) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في البنك الإسلامي الأردني



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في البنك الإسلامي الأردني - شهدت تراجعًا عن سنة الأساس حتى عام ١٩٩٥م ، ثم شهدت في الأعوام التالية تزايدًا بصورة كبيرة عن سنة الأساس حتى بلغ معدلها عام ٢٠٠٠م نسبة ١٤٥٨٨,٩٥٪ .

ويرجع ذلك إلى اتجاه المصرف إلى المساهمة في العديد من الشركات ، ورغم هذه الزيادة إلا أنها تبقى محدودة في ظل انخفاض نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنوي حيث تراوحت ما بين ٠,٠٥ & ١١,٢٧٪ بمتوسط نسبي لا يكاد يذكر ٣,٢٨٪ .

ب - بنك فيصل الإسلامي المصري :

جدول رقم (٢٠) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي

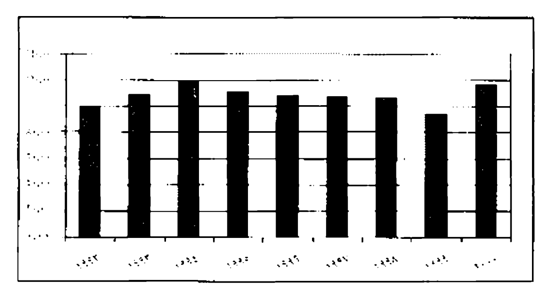
الاستثمارات في بنك فيصل الإسلامي المصري

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	إجمالي الاستثمارات	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات ٪	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٢٣,٠٠	٤٣٢٠	٢,٨٥	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	١٢٦,٠٠	٤٠٦٢	٣,١٠	١٠٨,٩٥
١٩٩٤	١٤٥,٠٠	٤٢٩٠	٣,٣٨	١١٨,٧١
١٩٩٥	١٥٤,٠٠	٤٨٥٣	٣,١٧	١١١,٤٥
١٩٩٦	١٦٣,٠٠	٥٢٧٤	٣,٠٩	١٠٨,٥٥
١٩٩٧	١٧٣,٠٠	٥٦٢٧	٣,٠٧	١٠٧,٩٨
١٩٩٨	١٨٦,٠٠	٦١١٥	٣,٠٤	١٠٦,٨٣
١٩٩٩	١٧٤,٠٠	٦٤٩٨	٢,٦٨	٩٤,٠٥
٢٠٠٠	٢٣٢,٠٠	٦٩٧٣	٣,٣٣	١١٦,٨٥
المتوسط العام	١٦٤,٠٠	٥٣٣٤,٦٧	٣,٠٨	

المصدر : بنك فيصل الإسلامي المصري ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٢٠) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك فيصل الإسلامي المصري



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك فيصل الإسلامي المصري شهدت تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة عدا سنة ١٩٩٩م والتي شهدت انخفاضًا عن سنة الأساس محققة نسبة ٩٤,٠٥٪ ؛ وذلك نتيجة لبيع المصرف لجزء من حصة مساهماته في بعض الشركات .

بينما بلغ أعلى معدل ارتفاع عن سنة الأساس في عام ١٩٩٤م ؛ حيث حقق هذا المؤشر نسبة ١١٨,٧١٪ ، ويرجع ذلك إلى تدعيم المصرف لمساهمته في الشركات . ولكن هذه الزيادة لا تكاد تذكر إذا أخذنا في الاعتبار أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنوي تراوحت ما بين ٢,٦٨ & ٣,٣٨٪ بمتوسط نسبي ضئيل ٣,٠٨٪ .

- المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية :

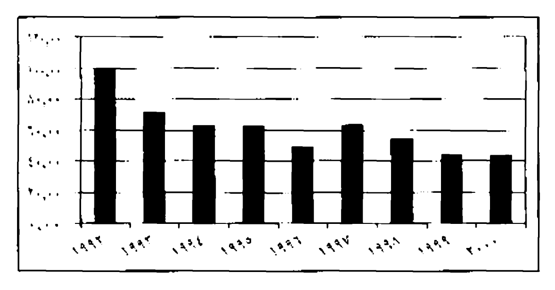
جدول رقم (٢١) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى اجمالي الاستثمارات في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية

(القيمة بالمليون جنيه المصري

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	إجمالي الاستثمارات	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات ٪	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م
١٩٩٢	١١,٨٠	٦٦٤	١,٧٨	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	١١,٨٠	٩٢٤	١,٢٨	٧١,٩٠
١٩٩٤	١٢,٢٠	١٠٩٣	١,١٢	٦٢,٨٢
١٩٩٥	١٩,٠٠	١٧٠٥	١,١١	٦٢,٧٣
١٩٩٦	١٧,٠٠	١٩٤٤	٠,٨٧	٤٩,٢٢
١٩٩٧	٢٢,٢٠	١٩٦٧	١,١٣	٦٣,٥٢
١٩٩٨	٢١,٥٠	٢٢٢٤	٠,٩٧	٥٤,٤٣
١٩٩٩	٢٠,٥٠	٢٦٠٢	٠,٧٩	٤٤,٣٦
٢٠٠٠	٢٠,٩٠	٢٧١٨	٠,٧٧	٤٣,٢٨
المتوسط العام	١٧,٤٣	١٧٦٠,٠٣	١,٠٩	

المصدر : المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، تقارير مجلس الإد السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٢١) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في المصرف الإسلامي الدولي – شهدت تراجعًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة حتى حققت أدنى معدلاتها عام ٢٠٠٠م بنسبة ٤٣,٢٨٪ ، ويرجع ذلك إلى اتجاه المصرف للتخلص من بعض مساهماته في الشركات .

كما تراوحت نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنوي ما بين ٠,٧٧ & ١,٧٨٪ بمتوسط نسبي لا يكاد يذكر ١,٠٩٪ .

- بنك التمويل المصري السعودي :

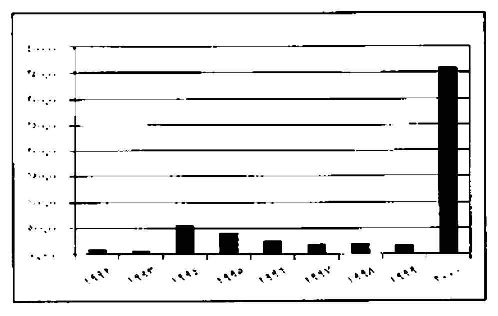
جدول رقم (٢٢) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات في بنك التمويل المصري السعودي

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	إجمالي الاستثمارات	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات ٪	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٠,٣٠	٢٢٣	٠,١٣	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	٠,٣٠	٣٤٧	٠,٠٩	٦٤,٣٥
١٩٩٤	٢,٨٠	٣٧٩	٠,٧٤	٥٤٩,٩٠
١٩٩٥	٣,١٠	٥٨٤	٠,٥٣	٣٩٥,١١
١٩٩٦	٣,١٠	٨٩٤	٠,٣٥	٢٥٨,١٠
١٩٩٧	٣,٢٠	١٢٩٧	٠,٢٥	١٨٣,٦٤
١٩٩٨	٣,٣٠	١٤٠٥	٠,٢٣	١٧٤,٨٣
١٩٩٩	٣,٣٠	١٥٠٣	٠,٢٢	١٦٣,٤٣
٢٠٠٠	٦٧,٣٠	١٤٠٠	٤,٨١	٣٥٧٨,١٢
المتوسط العام	٩,٦٣	٨٩٢,٤٨	٠,٨٢	

المصدر : بنك التمويل المصري السعودي ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٢٢) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك التمويل المصري السعودي



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك التمويل المصري السعودي - شهدت تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة عدا سنة ١٩٩٣م ، والتي شهدت انخفاضًا عن سنة الأساس محققة نسبة ٦٤,٣٥٪ نتيجة لتخلص المصرف من بعض مساهماته في الشركات .

بينما بلغ أعلى معدل ارتفاع عن سنة الأساس في عام ٢٠٠٠م ؛ حيث حقق هذا المؤشر نسبة ٣٥٧٨,١٢٪ ، ويرجع ذلك إلى تدعيم المصرف لاستثماراته في الشركات . ورغم هذا تبقى هذه الزيادة محدودة نظرًا لأن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنوي تراوحت ما بين ٠,٠٩ & ٤,٨١٪ بمتوسط نسبي ضئيل جدًا ٠,٨٢٪ .

هذا ويظهر الجدولان والشكلان البيانيان التاليان الأهمية النسبية للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات ، وكذلك نفس النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة .

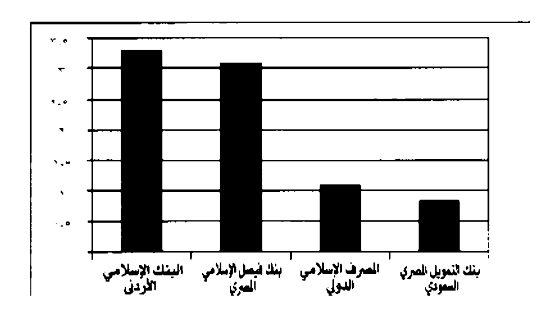
، رقم (٢٢) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات في

ىدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)

المصرف	المتوسط النسبي ٪
البنك الإسلامي الأردني	٣,٢٨
بنك فيصل الإسلامي المصري	٣,٠٨
المصرف الإسلامي الدولي	١,٠٩
بنك التمويل المصري السعودي	٠,٨٢

بياني رقم (٢٣) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات

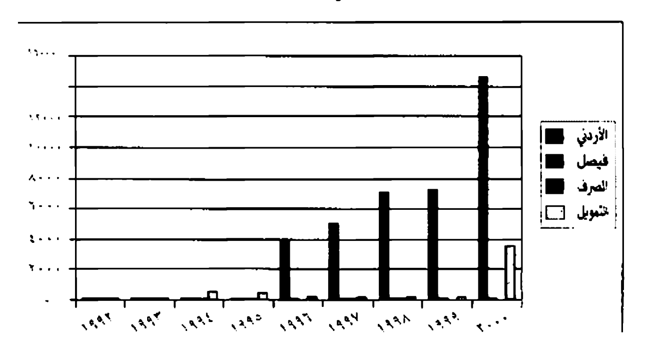
عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)



جدول رقم (٢٤) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية

البنك / السنة (م)	البنك الإسلامي الأردني ٪	بنك فيصل الإسلامي المصري ٪	المصرف الإسلامي الدولي ٪	بنك التمويل المصري السعودي
١٩٩٢	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٩٩٣	٧٨,٩٦	١٠٨,٩٥	٧١,٩	٦٤,٣٥
١٩٩٤	٦٩,٨١	١١٨,٧١	٦٢,٨٢	٥٤٩,٩
١٩٩٥	٨٩,٩٣	١١١,٤٥	٦٢,٧٣	٣٩٥,١١
١٩٩٦	٣٩٣٠,٢٤	١٠٨,٥٥	٤٩,٢٢	٢٥٨,١
١٩٩٧	٥٠٣٤,٥٦	١٠٧,٩٨	٦٣,٥٢	١٨٣,٦٤
١٩٩٨	٧١٠٥,٠٧	١٠٦,٨٣	٥٤,٤٣	١٤٧,٨٣
١٩٩٩	٧١٨٥,٦٧	٩٤,٠٥	٤٤,٣٦	١٦٣,٤٣
٢٠٠٠	١٤٥٨٨,٩٥	١١٦,٨٥	٤٣,٢٨	٣٥٧٨,١٢

شكل بياني رقم (٢٤) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية



من خلال بيانات الجدولين والشكلين البيانيين السابقين يتضح ما يلي :

● حقق المتوسط النسبي للاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة - أفضل معدلاته في البنك الإسلامي الأردني بنسبة ٣,٢٨٪ ، يليه بنك فيصل الإسلامي بنسبة ٣,٠٨٪ ، فالمصرف الإسلامي الدولي بنسبة ١,٠٩٪ ، فبنك التمويل المصري السعودي بنسبة ٠,٨٢٪ ، وهذا يعني أن السمة الغالبة المسيطرة على استثمارات هذه المصارف أنها ليست طويلة الأجل .

● حققت نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات على أساس سنة ١٩٩٢م أفضل معدلاتها في البنك الإسلامي الأردني ؛ حيث حققت أكبر تزايد عن سنة الأساس ، يليه بنك التمويل المصري السعودي ، فبنك فيصل الإسلامي المصري ، فالمصرف الإسلامي الدولي الذي حقق تراجعًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة .

والأمر في حقيقته يعكس مدى تدني نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات في المصارف موضوع الدراسة بصفة عامة .

ويمكن إرجاع تدني نسبة الاستثمارات طويلة الأجل في هذه المصارف إلى هذا المستوى لعدة أسباب : من أهمها : سيطرة الطابع قصير الأجل على غالبية الموارد المتاحة للتوظيف بهذه المصارف ، بحيث لا يمكن من الناحية الفنية الاعتماد عليها لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل ، بالإضافة إلى عدم توافر الجهاز الاستثماري بالتنظيم والحجم الملائمين لدى هذه المصارف ، والذي يمكن الاعتماد عليه للبحث عن الفرص الاستثمارية وإداراتها وتنفيذها بصورة ناجحة [1] .

٢ - نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل :

توضح هذه النسبة إجمالي الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل .

والهدف من دراسة هذه النسبة : هو الوقوف على ما يستنفذه الاستثمار طويل الأجل من حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل .

وكلما ارتفع هذا المؤشر دل على زيادة قدرة المصرف الإسلامي على توجيه حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل إلى الاستثمار طويل الأجل ، وسوف نتعرض فيما يلي لهذه النسبة في عدد من المصارف الإسلامية .

(١) انظر : الفصل الثالث من هذا الباب « معوقات الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

- البنك الإسلامي الأردني :

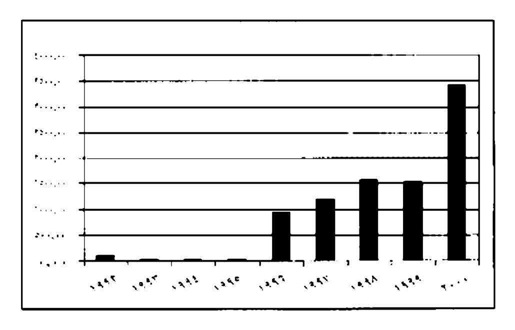
جدول رقم (٢٥) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في البنك الإسلامي الأردني

(القيمة بالمليون دينار الأردني

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ٪	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثما طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م
١٩٩٢	٠,٢٠	٤	٥,٠٠	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	٠,٢٠	٢٧	٠,٧٤	١٤,٨١
١٩٩٤	٠,٢٠	٢٥	٠,٨٠	١٦,٠٠
١٩٩٥	٠,٣٠	٢٧	١,١١	٢٢,٢٢
١٩٩٦	١٣,٩٠	٢٩	٤٧,٩٣	٩٥٨,٦٢
١٩٩٧	١٨,٠٠	٣٠	٦٠,٠٠	١٢٠٠,٠٠
١٩٩٨	٢٦,٥٠	٣٤	٧٧,٩٤	١٥٥٨,٨٢
١٩٩٩	٢٧,٣٠	٣٦	٧٥,٨٣	١٥١٦,٦٧
٢٠٠٠	٦٣,٢٠	٣٧	١٧٠,٨١	٣٤١٦,٢٢
المتوسط العام	١٦,٦٤	٢٧,٦٧	٤٨,٩١	

المصدر : البنك الإسلامي الأردني ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٢٥) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في البنك الإسلامي الأردني



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في البنك الإسلامي الأردني - شهدت تراجعًا عن سنة الأساس حتى عام ١٩٩٥م ثم شهدت في الأعوام التالية تزايدًا عن سنة الأساس حتى بلغت أعلى معدلاتها عام ٢٠٠٠م محققة نسبة ٣٤١٦,٢٢٪ .

كما يعكس هذا المؤشر على أساس سنوي عدم قدرة البنك في المتوسط على استثمار ما لديه من حقوق ملكية متاحة للاستثمار طويل الأجل ؛ حيث بلغ هذا المعدل ٤٨,٩١٪ ، وإن شهد عام ٢٠٠٠م قدرة للبنك على استنفاذ حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ؛ حيث حقق نسبة ١٧٠,٨١٪ .

ب - بنك فيصل الإسلامي المصري :

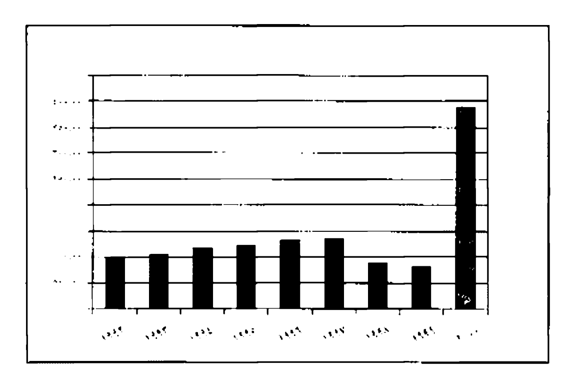
جدول رقم (٢٦) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في بنك فيصل الإسلامي المصري

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ٪	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٢٣,٠٠	١٥٤	٧٩,٨٧	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	١٢٦,٠٠	١٥٢	٨٢,٨٩	١٠٣,٧٩
١٩٩٤	١٤٥,٠٠	١٥٤	٩٤,١٦	١١٧,٨٩
١٩٩٥	١٥٤,٠٠	١٥٧	٩٨,٠٩	١٢٢,٨١
١٩٩٦	١٦٣,٠٠	١٥٥	١٠٥,١٦	١٣١,٦٧
١٩٩٧	١٧٣,٠٠	١٥٨	١٠٩,٤٩	١٣٧,٠٩
١٩٩٨	١٨٦,٠٠	٢٦٥	٧٠,١٩	٨٧,٨٨
١٩٩٩	١٧٤,٠٠	٢٦٦	٦٥,٤١	٨١,٩٠
٢٠٠٠	٢٣٢,٠٠	٧٥	٣٠٩,٣٣	٣٨٧,٣٠
المتوسط العام	١٦٤,٠٠	١٧٠,٦٧	١١٢,٧٣	

المصدر : بنك فيصل الإسلامي المصري ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٢٦) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك فيصل الإسلامي المصري



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك فيصل الإسلامي المصري - شهدت تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة عدا عامي ١٩٩٨ & ١٩٩٩م ، وقد بلغت أعلى معدلاتها عام ٢٠٠٠م حيث حققت نسبة ٣٨٧,٣٪ .

كما يعكس هذا المؤشر على أساس سنوي قدرة البنك في المتوسط على استثمار ما لديه من حقوق ملكية متاحة للاستثمار طويل الأجل ؛ حيث بلغ هذا المعدل ١١٢,٧٣٪ ، وحقق أعلى معدلاته عام ٢٠٠٠م بنسبة ٣٠٩,٣٣٪ .

ج - المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية :

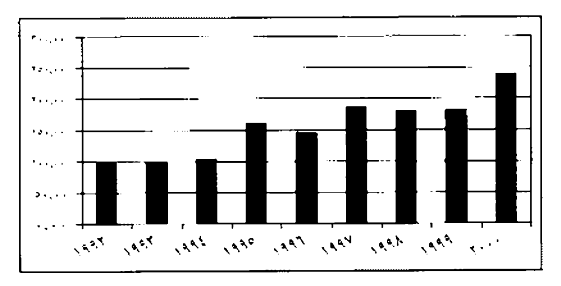
جدول رقم (٣٧) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية

(القيمة بالمليون جنيه المصري

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ٪	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١١,٨٠	٩٦	١٢,٢٩	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	١١,٨٠	٩٦	١٢,٢٩	١٠٠,٠٠
١٩٩٤	١٢,٢٠	٩٧	١٢,٥٨	١٠٢,٣٢
١٩٩٥	١٩,٠٠	٩٧	١٩,٥٩	١٥٩,٣٦
١٩٩٦	١٧,٠٠	٩٦	١٧,٧١	١٤٤,٠٧
١٩٩٧	٢٢,٢٠	٩٨	٢٢,٦٥	١٨٤,٣٠
١٩٩٨	٢١,٥٠	٩٧	٢٢,١٦	١٨٠,٣٣
١٩٩٩	٢٠,٥٠	٩٢	٢٢,٢٨	١٨١,٢٨
٢٠٠٠	٢٠,٩٠	٧١	٢٩,٤٤	٢٣٩,٤٨
المتوسط العام	١٧,٤٣	٩٣,٣٣	١٩,٠٠	

المصدر : المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، تقارير مجلس الإدا السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٢٧) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في المصرف الإسلامي الدولي شهدت تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة عدا سنة ١٩٩٣م التي لم تتغير عن سنة الأساس .

وقد شهد عام ٢٠٠٠م أعلى زيادة عن سنة الأساس محققًا نسبة ٢٣٩,٤٨٪ ، ورغم هذه الزيادة فإن المتوسط النسبي لهذا المؤشر على أساس سنوي يعكس عدم قدرة المصرف على استثمار ما لديه من حقوق ملكية متاحة للاستثمار طويل الأجل حيث بلغ هذا المعدل ١٩٪ .

د - بنك التمويل المصري السعودي :

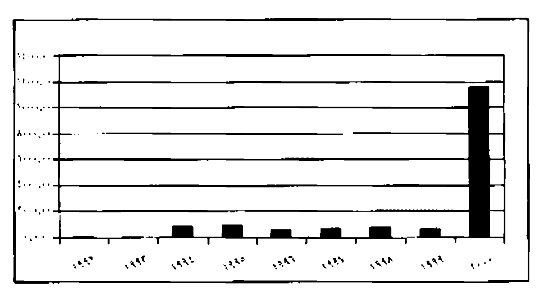
جدول رقم (٢٨) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في بنك التمويل المصري السعودي

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ٪	نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٠,٣٠	٦٠	٠,٥٠	١٠٠,٠٠
١٩٩٣	٠,٣٠	٦٢	٠,٤٨	٩٦,٧٧
١٩٩٤	٢,٨٠	٦١	٤,٥٩	٩١٨,٠٣
١٩٩٥	٣,١٠	٦٤	٤,٨٤	٩٦٨,٧٥
١٩٩٦	٣,١٠	١٠١	٣,٠٧	٦١٣,٨٦
١٩٩٧	٣,٢٠	٩٩	٣,٢٣	٦٤٦,٤٦
١٩٩٨	٣,٣٠	٨٧	٣,٧٩	٧٥٨,٦٢
١٩٩٩	٣,٣٠	٩٩	٣,٣٣	٦٦٦,٦٧
٢٠٠٠	٦٧,٣٠	١١٦	٥٨,٠٢	١١٦٠٣,٤٥
المتوسط العام	٩,٦٠	٨٣,٢٢	٩,١٠	

المصدر : بنك التمويل المصري السعودي ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ - ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٢٨) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك التمويل المصري السعودي



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك التمويل المصري السعودي - شهدت تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة عدا سنة ١٩٩٣م والتي شهدت تراجعًا عن سنة الأساس محققة نسبة ٩٦,٧٧٪ .

وقد بلغت أعلى زيادة عن سنة الأساس في عام ٢٠٠٠م ؛ حيث حققت نسبة ١١٦٠٣,٤٥٪ ، ورغم هذه الزيادة إلا أنها تبقى محدودة بالنظر إلى المتوسط النسبي لهذا المؤشر على أساس سنوي والذي بلغ ٩,١٪ ، وإن شهد عام ٢٠٠٠م أعلى معدلاته بنسبة ٥٨,٠٢٪ .

هذا ويظهر الجدولان والشكلان البيانيان التاليان الأهمية النسبية للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل ، وكذلك نفس النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة .

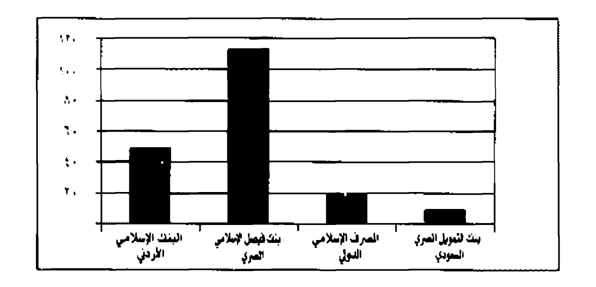
جدول رقم (٢٩) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في عدد من المصارف الإسلامية

(المتوسط النسبي لعدد من السنوات)

المصرف	المتوسط النسبي ٪
البنك الإسلامي الأردني	٤٨,٩١
بنك فيصل الإسلامي المصري	١١٢,٧٣
المصرف الإسلامي الدولي	١٩
بنك التمويل المصري السعودي	٩,١

شكل بياني رقم (٢٩) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في عدد من المصارف الإسلامية

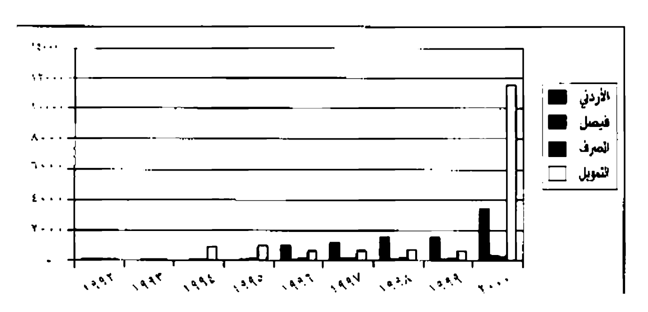
(المتوسط النسبي لعدد من السنوات)



جدول رقم (٣٠) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٠٢م في عدد من المصارف الإسلامية

البنك / السنة (م)	البنك الإسلامي الأردني ٪	بنك فيصل الإسلامي المصري ٪	المصرف الإسلامي الدولي ٪	بنك التمويل المصري السعودي ٪
١٩٩٢	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٩٩٣	١٤,٨١	١٠٣,٧٩	١٠٠	٩٦,٧٧
١٩٩٤	١٦	١١٧,٨٩	١٠٢,٣٢	٩١٨,٠٣
١٩٩٥	٢٢,٢٢	١٢٢,٨١	١٥٩,٣٦	٩٦٨,٧٥
١٩٩٦	٩٥٨,٦٢	١٣١,٦٧	١٤٤,٠٧	٦١٣,٨٦
١٩٩٧	١٢٠٠	١٣٧,٠٩	١٨٤,٣	٦٤٦,٤٦
١٩٩٨	١٥٥٨,٨٢	٨٧,٨٨	١٨٠,٣٣	٧٥٨,٦٢
١٩٩٩	١٥١٦,٦٧	٨١,٩	١٨١,٢٨	٦٦٦,٦٧
٢٠٠٠	٣٤١٦,٢٢	٣٨٧,٣	٢٣٩,٤٨	١١٦٠٣,٤٥

شكل بياني رقم (٣٠) : نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية



من خلال بيانات الجدولين والشكلين البيانيين السابقين يتضح ما يلي :

● لم تستخدم المصارف الإسلامية موضوع الدراسة ما لديها من حقوق ملكية متاحة للاستثمار طويل الأجل كما ينبغي باستثناء بنك فيصل الإسلامي ، حيث بلغ المتوسط العام لهذه النسبة عن فترة الدراسة ١١٢,٧٣٪ في بنك فيصل الإسلامي ، ٤٨,٩١٪ في البنك الإسلامي الأردني ، ١٩٪ في المصرف الإسلامي الدولي ، ٩,١٠ ٪ في بنك التمويل المصري السعودي .

وهذا يعني أن هذه المصارف تستخدم جزءًا من مواردها الطويلة الأجل في غير الاستثمارات طويلة الأجل ، وارتفاع نسبة الاستثمارات قصيرة الأجل بصفة عامة بهذه المصارف الإسلامية يرجع استثمارها لجزء من مواردها الطويلة الأجل في استثمارات قصيرة الأجل .

● رغم ارتفاع المتوسط العام للاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في بنك فيصل الإسلامي ، إلا أن هذا الارتفاع يتلاشى أثره الإيجابي نتيجة لانخفاض حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في المصرف في الأساس [١] .

٢ - معدل نمو الاستثمار طويل الأجل :

يقيس هذا المعدل مقدار التغير زيادة أو نقصًا في قيمة الاستثمارات طويلة الأجل في المصارف الإسلامية لكل سنة من سنوات الدراسة بالنسبة للسنة السابقة وكذلك بالنسبة لسنة الأساس وفقًا للمعادلتين الآتيتين :

● معدل النمو السنوي للاستثمار طويل الأجل = (الاستثمار طويل الأجل في السنة ن - الاستثمار طويل الأجل في السنة ن - ١) / الاستثمار طويل الأجل في السنة ن - ١ .

● معدل نمو الاستثمار طويل الأجل عن سنة الأساس = (الاستثمار طويل الأجل في السنة ن - الاستثمار طويل الأجل في سنة الأساس) / الاستثمار طويل الأجل في سنة الأساس .

وترجع أهمية دراسة هذه النسبة إلى أنها تعكس التطور في الاستثمارات طويلة الأجل في المصارف الإسلامية .

---

(١) انظر : جدول رقم (٢٦) من هذا المبحث « نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى حقوق الملكية المتاحة للاستثمار طويل الأجل في بنك فيصل الإسلامي المصري » .

وكلما ارتفعت هذه النسبة زادت قدرة المصرف الإسلامي على تحقيق أهدافه التنمو العكس بالعكس ، وسوف نتعرض فيما يلي لهذا المعدل في عدد من المصارف الإسلامية .

- **البنك الإسلامي الأردني :**

جدول رقم (٣١) معدل نمو الاستثمار طويل الأجل في البنك الإسلامي الأردني

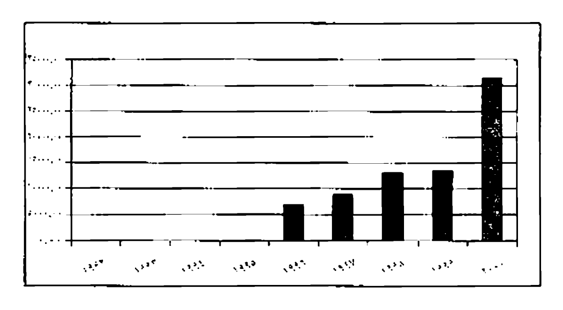
(القيمة بالمليون دينار الأردني

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م	معدل النمو السنوي في الاستثمار طويل الأجل ٪	معدل النمو في الاستثما طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٠,٢٠	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	٠,٢٠	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٤	٠,٢٠	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٥	٠,٣٠	١٥٠	٥٠,٠٠	٥٠,٠٠
١٩٩٦	١٣,٩٠	٦٩٥٠	٤٥٣٣,٣٣	٦٨٥٠,٠٠
١٩٩٧	١٨,٠٠	٩٠٠٠	٢٩,٥٠	٨٩٠٠,٠٠
١٩٩٨	٢٦,٥٠	١٣٢٥٠	٤٧,٢٢	١٣١٥٠,٠٠
١٩٩٩	٢٧,٣٠	١٣٦٥٠	٣,٠٢	١٣٥٥٠,٠٠
٢٠٠٠	٦٣,٢٠	٣١٦٠٠	١٣١,٥٠	٣١٥٠٠,٠٠
المتوسط العام	١٦,٦٤	٨٣٢٢,٢٢	٥٣٢,٧٣	

المصدر : البنك الإسلامي الأردني ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٣١) : معدل النمو في الاستثمار طويل الأجل

على أساس سنة ١٩٩٢م في البنك الإسلامي الأردني



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن معدل النمو السنوي للاستثمار طويل الأجل في البنك الإسلامي الأردني بلغ متوسطه النسبي عن فترة الدراسة نسبة ٥٣٢,٧٣٪ ، واتسم بالثبات حتى عام ١٩٩٤م ، وفي عام ١٩٩٦م حقق أعلى معدلاته بنسبة ٤٥٣٣,٣٣٪ حيث شهد الاستثمار طويل الأجل تزايدًا من ٠,٣ مليون جنيه في عام ١٩٩٥م إلى ١٣,٩ مليون جنيه في عام ١٩٩٦م .

وفي نفس الوقت لم يشهد نفس المؤشر على أساس سنة ١٩٩٢م أي تغير حتى عام ١٩٩٤م ، ثم شهد تزايدًا عن سنة الأساس بداية من عام ١٩٩٥م ، لتصل هذه الزيادة إلى أعلى معدلاتها عام ٢٠٠٠م بنسبة ٣١٥٠٠٪ .

ب - بنك فيصل الإسلامي المصري :

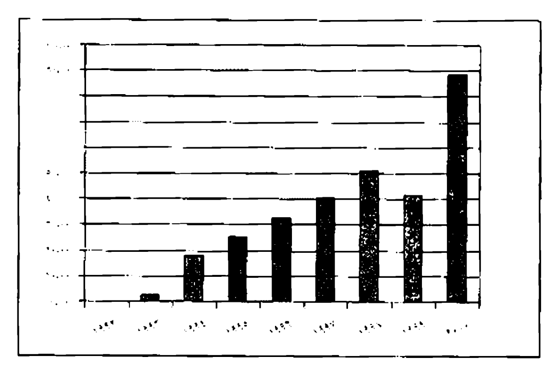
جدول رقم (٣٢) : معدل نمو الاستثمار طويل الأجل في بنك فيصل الإسلامي المصري

(القيمة بالمليون جنيه المصري

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م	معدل النمو السنوي في الاستثمار طويل الأجل ٪	معدل النمو في الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١٢٣	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	١٢٦	١٠٢	٢,٤٤	٢,٤٤
١٩٩٤	١٤٥	١١٨	١٥,٠٨	١٧,٨٩
١٩٩٥	١٥٤	١٢٥	٦,٢١	٢٥,٢٠
١٩٩٦	١٦٣	١٣٣	٥,٨٤	٣٢,٥٢
١٩٩٧	١٧٣	١٤١	٦,١٣	٤٠,٦٥
١٩٩٨	١٨٦	١٥١	٧,٥١	٥١,٢٢
١٩٩٩	١٧٤	١٤١	٦,٤٥ -	٤١,٤٦
٢٠٠٠	٢٣٢	١٨٩	٣٣,٣٣	٨٨,٦٢
المتوسط العـــام	١٦٤,٠٠	١٣٣,٣٣	٧,٧٩	

المصدر : بنك فيصل الإسلامي المصري ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٢٢) : معدل النمو في الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك فيصل الإسلامي المصري



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن معدل النمو السنوي للاستثمار طويل الأجل في بنك فيصل الإسلامي المصري - اتسم بالتذبذب بين الزيادة والنقصان ، وقد حقق أدنى معدلاته عام ١٩٩٩م بمعدل سالب -٦,٤٥٪ حيث انخفض الاستثمار طويل الأجل من ١٨٦ مليون جنيه في عام ١٩٩٨م إلى ١٧٤ مليون جنيه في عام ١٩٩٩م ، بينما حقق هذا المؤشر أعلى معدلاته عام ٢٠٠٠م بنسبة ٣٣,٣٣٪ ، وبمتوسط نسبي ٧,٧٩٪ عن سنوات الدراسة .

كما شهد نفس المؤشر على أساس سنة ١٩٩٢م تزايدًا عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة محققًا أدنى معدلاته عام ١٩٩٣م بنسبة ٢,٤٤٪ ، وأعلى معدلاته عام ٢٠٠٠م بنسبة ٨٨,٦٢٪ .

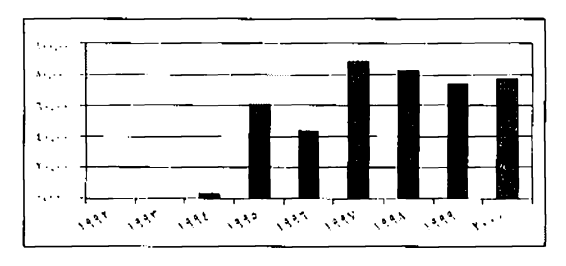
ج - المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية :

جدول رقم (٢٢) : معدل نمو الاستثمار طويل الأجل في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية

(القيمة بالمليون جنيه المصري

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م	معدل النمو السنوي في الاستثمار طويل الأجل ٪	معدل النمو في الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	١١,٨٠	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	١١,٨٠	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٤	١٢,٢٠	١٠٣	٣,٣٩	٣,٣٩
١٩٩٥	١٩,٠٠	١٦١	٥٥,٧٤	٦١,٠٢
١٩٩٦	١٧,٠٠	١٤٤	١٠,٥٣ -	٤٤,٠٧
١٩٩٧	٢٢,٢٠	١٨٨	٣٠,٥٩	٨٨,١٤
١٩٩٨	٢١,٥٤	١٨٣	٢,٩٧ -	٨٢,٥٤
١٩٩٩	٢٠,٥٠	١٧٤	٤,٨٣ -	٧٣,٧٣

شكل بياني رقم (٣٢) : معدل النمو في الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن معدل النمو السنوي للاستثمار طويل الأجل في المصرف الإسلامي الدولي - حقق أدنى معدلاته عام ١٩٩٦م بنسبة نمو سالبة - ١٠,٥٣٪ ؛ حيث انخفض الاستثمار طويل الأجل بالمصرف من ١٩ مليون جنيه عام ١٩٩٥م إلى ١٧ مليون جنيه عام ١٩٩٦م ، كما حقق أعلى معدلاته عام ١٩٩٥م بنسبة ٥٥,٧٤٪ بمتوسط نسبي ٨,١٥٪ عن سنوات الدراسة .

وفي نفس الوقت يعكس نفس المؤشر على أساس سنة ١٩٩٢م تزايدًا عن سنة الأساس بداية من عام ١٩٩٤م ؛ لتصل هذه الزيادة إلى أعلى معدلاتها عام ١٩٩٧م بنسبة ٨٨,١٤٪ .

- بنك التمويل المصري السعودي :

جدول رقم (٣٤) : معدل نمو الاستثمار طويل الأجل

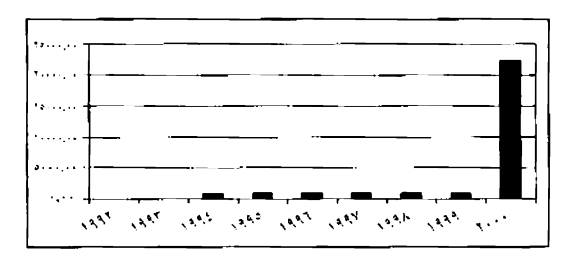
في بنك التمويل المصري السعودي

(القيمة بالمليون جنيه المصري

السنة (م)	الاستثمار طويل الأجل	الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م	معدل النمو السنوي في الاستثمار طويل الأجل ٪	معدل النمو في الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م ٪
١٩٩٢	٠,٣٠	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	٠,٣٠	١٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٤	٢,٨٠	٩٣٣	٨٣٣,٣٣	٨٣٣,٣٣
١٩٩٥	٣,١٠	١٠٣٣	١٠,٧١	٩٣٣,٣٣
١٩٩٦	٣,١٠	١٠٣٣	٠,٠٠	٩٣٣,٣٣
١٩٩٧	٣,٢٠	١٠٦٧	٣,٢٣	٩٦٦,٦٧
١٩٩٨	٣,٣٠	١١٠٠	٣,١٢	١٠٠٠,٠٠
١٩٩٩	٣,٣٠	١١٠٠	٠,٠٠	١٠٠٠,٠٠
٢٠٠٠	٦٧,٣٠	٢٢٤٣٣	١٩٣٩,٣٩	٢٢٣٣٣,٣٣
المتوسط العام	٩,٦٣	٣٢١١,١١	٣٠٩,٩٨	

المصدر : بنك التمويل المصري السعودي ، تقارير مجلس الإدارة السنوية (١٩٩٢ – ٢٠٠٠م) .

شكل بياني رقم (٣٤) : معدل النمو في الاستـثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في بنك التمويل المصري السعودي



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن معدل النمو السنوي للاستثمار طويل الأجل في بنك التمويل المصري السعودي - لم يشهد تغيرًا خلال الفترات من عام ١٩٩٢م إلى عام ١٩٩٣م & ومن عام ١٩٩٥م إلى عام ١٩٩٦م & ومن عام ١٩٩٨م إلى عام ١٩٩٩م ، وحقق أعلى معدلاته عام ٢٠٠٠م بنسبة ١٩٣٩,٣٩٪ ، وبمتوسط نسبي ٣٠٩,٩٨٪ عن سنوات الدراسة .

وفي نفس الوقت يعكس نفس المؤشر على أساس سنة ١٩٩٢م تزايدًا عن سنة الأساس بداية من عام ١٩٩٤م ؛ لتصل هذه الزيادة إلى أعلى معدلاتها عام ٢٠٠٠م بنسبة ٢٢٣٣٣,٣٣٪ .

هذا ويظهر الجدولان والشكلان البيانيان التاليان الأهمية النسبية لمعدل نمو الاستثمار طويل الأجل ، وكذلك نفس النسبة على أساس سنة ١٩٩٢م في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة .

جدول رقم (٣٥) : معدل نمو الاستثمار طويل الأجل في عدد من المصارف الإسلامية

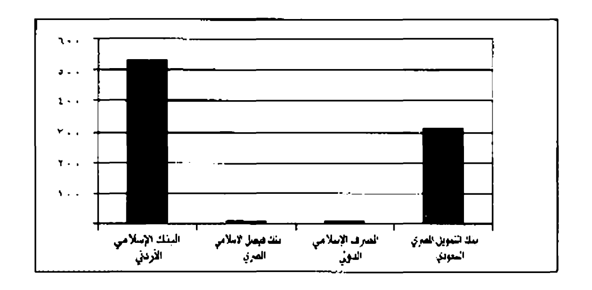
(المتوسط النسبي لعدد من السنوات)

المصرف	المتوسط النسبي ٪
البنك الإسلامي الأردني	٥٣٢,٧٣
بنك فيصل الإسلامي المصري	٧,٧٩
المصرف الإسلامي الدولي	٨,١٥
بنك التمويل المصري السعودي	٣٠٩,٩٨

شكل بياني رقم (٣٥) : معدل نمو الاستثمار طويل الأجل

في عدد من المصارف الإسلامية

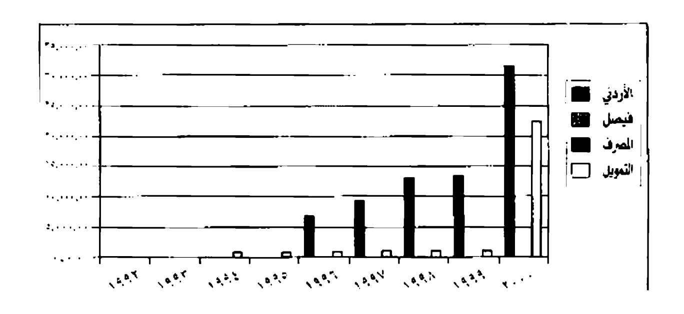
(المتوسط النسبي لعدد من السنوات)



جدول رقم (٣٦) : معدل النمو في الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية

البنك / السنة (م)	البنك الإسلامي الأردني ٪	بنك فيصل الإسلامي المصري ٪	المصرف الإسلامي الدولي ٪	بنك التمويل المصري السعودي ٪
١٩٩٢	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٣	٠,٠٠	٢,٤٤	٠,٠٠	٠,٠٠
١٩٩٤	٠,٠٠	١٧,٨٩	٣,٣٩	٨٣٣,٣٣
١٩٩٥	٥٠,٠٠	٢٥,٢٠	٦١,٠٢	٩٣٣,٣٣
١٩٩٦	٦٨٥٠,٠٠	٣٢,٥٢	٤٤,٠٧	٩٣٣,٣٣
١٩٩٧	٨٩٠٠,٠٠	٤٠,٦٥	٨٨,١٤	٩٦٦,٦٧
١٩٩٨	١٣١٥٠,٠٠	٥١,٢٢	٨٢,٥٤	١٠٠٠,٠٠
١٩٩٩	١٣٥٥٠,٠٠	٤١,٤٦	٧٣,٧٣	١٠٠٠,٠٠
٢٠٠٠	٣١٥٠٠,٠٠	٨٨,٦٢	٧٧,١٢	٢٢٣٣٣,٣٣

شكل بياني رقم (٣٦) : معدل النمو في الاستثمار طويل الأجل على أساس سنة ١٩٩٢م في عدد من المصارف الإسلامية



من خلال بيانات الجدولين والشكلين البيانيين السابقين يتضح ما يلي :

● حقق معدل النمو السنوي للاستثمار طويل الأجل بالنسبة للمصارف الإسلامية موضوع الدراسة – أفضل معدلاته في البنك الإسلامي الأردني بنسبة ٥٣٢,٧٣٪ . فبنك التمويل المصري السعودي بنسبة ٣٠٩,٩٨٪ ، ويأتي بعد ذلك المصرف الإسلامي الدولي بنسبة ٨,١٥٪ ، فبنك فيصل الإسلامي بنسبة ٧,٧٩٪ ، كما يعكس هذا المؤشر على أساس سنة ١٩٩٢م ذلك أيضًا .

وترجع الزيادة في هذا المعدل إلى زيادة هذه المصارف لمساهمتها في الشركات ، بينما يرجع الانخفاض في هذا المعدل إلى تخلص هذه المصارف من بعض أسهمها في الشركات .

● في ضوء المتوسط العام لمعدل نمو الاستثمارات طويلة الأجل في هذه المصارف على أساس سنوي – يتبين أن موقف البنك الإسلامي الأردني كان أفضل من بقية المصارف الأخرى موضوع الدراسة ، ولكن انخفاض نسبة الاستثمارات طويلة الأجل إلى جملة الاستثمارات أساسًا يلغي الأثر الإيجابي الذي يمكن أن يحققه ارتفاع هذا المعدل [(١)] .

فمثلًا كان معدل النمو السنوي للاستثمار طويل الأجل في البنك الإسلامي الأردني ٤٥٣٣,٣٣٪ لعام ١٩٩٦م ، بينما كانت نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات ٣,٠٣٪ لنفس العام ، وبحساب حجم النمو في الاستثمارات طويلة الأجل لنفس العام يتضح أن الارتفاع الكبير لمعدل النمو على الرغم من أنه مؤشر طيب إلا أن أثره يظل محدودًا ؛ نظرًا لانخفاض نسبة الاستثمارات طويلة الأجل في الأساس [(٢)] .

وهكذا يتبين من خلال هذه الدراسة لتقييم الاستثمارات طويلة الأجل في المصارف الإسلامية – أن الوضع التطبيقي لها جاء متناقضًا تمامًا مع التصورات النظرية المسبقة ، والتي أفرطت في إعطاء دور اقتصادي واجتماعي لهذه المصارف في حال قيامها ، والتي

---

(١) انظر : جدول رقم (٢٣) من هذا المبحث « نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات) » .

(٢) انظر : جدول رقم (١٩) من هذا المبحث « نسبة الاستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الاستثمارات في البنك الإسلامي الأردني » ، وجدول رقم (٣١) « معدل نمو الاستثمار طويل الأجل في البنك الإسلامي الأردني » .

كان من أهمها قدرة هذه المصارف على القيام باستثمارات طويلة الأجل بصورة كبيرة حيث لم تمثل الاستثمارات طويلة الأجل سوى نسبة هامشية وضئيلة من استثماراتها ، وكان من نتيجة ذلك أن عجزت هذه المصارف عن القيام بدورها التنموي كما كان متوقعًا ومأمولًا منها .

* * *

الفصل الثالث :

معوقات الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

واجه تطبيق النشاط الاستثماري طويل الأجل في المصارف الإسلامية العديد من المعوقات : منها ما يرجع إلى طبيعة الموارد المالية المتاحة لدى هذه المصارف ، ومنها ما يرجع إلى طبيعة مواردها البشرية ، ومنها ما يرجع إلى سياسة البنوك المركزية . وكان من أهم المعوقات التي واجهت تطبيق نظام الاستثمار طويل الأجل في هذه المصارف - رغبة أصحاب الأموال في توفير عامل الضمان لأموالهم مع القدرة على السحب من هذه الأموال في آجال قريبة أو عند الطلب ، وعدم توافر الكفاءات البشرية التي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية .

وكذلك كان من أهم هذه المعوقات عدم اكتمال التنظير ، وقصور عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني بالمصارف الإسلامية ، فضلًا عن عدم ملاءمة الأساليب الرقابية والتمويلية للبنوك المركزية لطبيعة النشاط الاستثماري بالمصارف الإسلامية ؛ مما حال بينها وبين تحقيق أهدافها التنموية .

ويسعى هذا الفصل إلى دراسة أهم المعوقات التي واجهت تطبيق النشاط الاستثماري طويل الأجل في المصارف الإسلامية من خلال المباحث الثلاثة الآتية :

المبحث الأول : معوقات الموارد المالية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

المبحث الثاني : معوقات الموارد البشرية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

المبحث الثالث : معوقات البنك المركزي للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

المبحث الأول : معوقات الموارد المالية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

تمثل الموارد المالية للمصارف الإسلامية أحد المتغيرات الأساسية المؤثرة في نشاط ومسيرة هذه المصارف بصفة عامة ، وفي تحقيق أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل بصفة خاصة .

فطبيعة الموارد المتاحة للمصارف الإسلامية تؤثر على حجم وطبيعة نشاط هذه المصارف ، وعدم توافر هذه الموارد بالصورة الملائمة لطبيعة هذه المصارف يمثل معوقًا رئيسيًا أمام قيامها بدورها التنموي .

فالأصل في استثمارات المصارف الإسلامية أنها استثمارات تنموية ، وحتى تكون كذلك فعليها أن تطرق المجالات والأنشطة والمشروعات الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع سواء أكانت هذه المجالات زراعية أم صناعية أم غيرها ، وهذه المجالات بطبيعتها تتطلب استثمارات طويلة الأجل . لذلك فمن المفترض أن يمثل حجم الموارد طويلة الأجل المتاحة للمصارف الإسلامية النسبة الغالبة من إجمالي مواردها [(١)] .

ومن خلال تقييم الموارد المالية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية – في الفصل السابق من هذه الدراسة – تبين أن هذه الموارد لم تكن بالصورة الملائمة لطبيعة نشاط هذه المصارف ، حيث كانت النسبة الغالبة منها موارد قصيرة الأجل ، وفي الوقت نفسه لم تحظ الموارد طويلة الأجل بأي أهمية تذكر ، ويرجع ذلك إلى أسباب عديدة : منها ما يتعلق بأصحاب الأموال ، ومنها ما يتعلق بالمصارف الإسلامية نفسها .

فأصحاب الأموال يميلون نحو تفضيل عامل الضمان لأموالهم ، دون الاستعداد للمشاركة في الربح والخسارة ، ويحرصون على الحصول على عائد لا يقل عن فوائد المصارف التقليدية لمودعيها ، مع رغبتهم في توافر إمكانية السحب من هذه الأموال بسهولة ويسر في أي وقت يريدونه أو في آجال قصيرة ، متجاهلين الدور الاستثماري للمصارف الإسلامية .

---

(١) محمد عبد المنعم أبو زيد ، الدور الاقتصادي للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٧هـ ، ١٩٩٦م ، ص٨٨ .

فعلى الرغم من أن المودعين قد قبلوا منذ البداية المبدأ الأساسي للتعامل مع المصارف الإسلامية القائم على قاعدة الغنم بالغرم من خلال المشاركة في الربح والخسارة ؛ إلا أن الواقع قد أثبت أن غالبيتهم قد اعتبروا أن هذا القبول على الورقة فقط [١] .

فلقد أثبتت التجربة أن أحد العوامل التي كانت وما زالت تؤثر في حجم الودائع الاستثمارية لدى المصارف الإسلامية - يتمثل في مقارنة الأفراد بين الدخل المضمون على الوديعة لأجل المصارف الربوية والدخل المحتمل لدى المصارف الإسلامية [٢] . ويرجع ذلك في الأساس إلى هيمنة نظام سعر الفائدة وتدعيمه من القوانين الحاكمة في غالبية البلدان الإسلامية حتى صار أمرًا واقعًا .

ويمكن القول أن جهل غالبية أصحاب الأموال برسالة المصارف الإسلامية وأنشطتها المختلفة ، وأغراضها ومسئولياتها ، والدور الذي تقوم به في مجال التنمية العقائدية والخلقية والاجتماعية والاقتصادية - أدى إلى صعوبة في تسويق خدماتها ، وساعد على ذلك تسليم هؤلاء بالفكر الوضعي ، والرضا بالتعامل مع نظمه [٣] .

وإذا كان هذا هو حال أصحاب الأموال فإن المصارف الإسلامية لا تقل مسئوليتها عن مسئولية أصحاب الأموال كسبب رئيسي لهامشية الموارد طويلة الأجل لديها .

فتحت ضغط رغبة أصحاب الأموال في سحب أموالهم في أي وقت يشاءون ، ومن أجل منافسة البنوك التقليدية وجذب مودعيها - قامت كثير من المصارف الإسلامية بصياغة قبول أموال الاستثمار بها على نسق أنظمة الودائع الآجلة بالبنوك التقليدية ، وذلك بإعطاء أصحاب الأموال الاستثمارية في المصرف الإسلامي نفس الشروط والمميزات التي يوفرها البنك التقليدي للمودع لديه ، وخاصة فيما يتعلق بالقدرة على السحب من وديعته في آجال قصيرة أو عند الطلب ودون مراعاة لأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل .

---

(١) محمد عبد المنعم أبو زيد ، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، المعايير والضوابط الاقتصادية لتطويره والآثار المتوقعة على النشاط المصرفي والاقتصادي ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، ١٩٩٧م ، ص٦١ .

(٢) انظر : د . عبد الرحمن يسري أحمد ، دور المصارف الإسلامية في تعبئة الموارد المالية ، بحث مقدم إلى الجمعية المغربية للدراسات والبحوث في الاقتصاد الإسلامي ، الدار البيضاء ، يونية ، ١٩٩٠م ، ص١٠ .

(٣) انظر : محمد عبد الحكيم زعير ، د . حسين شحاته ، المصارف الإسلامية بين الفكر والتطبيق ، سلسلة بحوث ودراسات في الاقتصاد الإسلامي ، بدون ناشر ، بدون تاريخ نشر ، ص٣١ .

وكان أولى بهذه المصارف أن تستحدث أوعية ادخارية جديدة تتيح لأصحاب الأموال استثمار أموالهم استثمارًا طويل الأجل بدلًا من تقليدها للمصارف التقليدية ، وتسليمها بما هي عليه من جمود لأوعيتها الادخارية ، ويرجع ذلك أساسًا إلى عدم اكتمال التنظير ، وقصور عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني بهذه المصارف .

فمن المعروف أن حركة المصارف الإسلامية قد بدأت تجربتها العملية قبل أن يستكمل التنظير مراحله الضرورية [١] ، ولذلك فحينما بدأت تجربة المصارف الإسلامية ممارستها العملية اكتشفت وجود نقص كبير في الأساليب والأدوات الملائمة لطبيعتها والتي تمكنها من القيام بوظائفها الجديدة ، فكان من نتيجة ذلك أن وصلت التجربة إلى طريق التقليد في كثير من ممارستها [٢] ، وزاد من عمق هذه المشكلة قصور عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني في هذه المصارف .

فقد كان من المنتظر أن يصاحب تطبيق تجربة المصرفية الإسلامية ازدياد نشاط عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني لتطوير واستحداث أساليب ونظم عمل جديدة ملائمة لطبيعة المصارف الإسلامية ؛ ذلك لأن لكل تجربة فقهًا ، ولابد لكل حركة من فقه التجربة ، ومهما كان التنظير مهمًا وضروريًا قبل التجربة ، فإنه يبقى للفقه الميداني أو ما يسمى بفقه التجربة دوره ومساحته وضرورته [٣] ، وذلك لوضع الحلول للمشكلات العملية التي تفرزها تباعًا تجربة المصرفية الإسلامية .

ولكن تبين أن الإسهام الجاد والحقيقي في عملية التنظير المصاحب لمسيرة هذه المصارف كان محدودًا أو بطيئًا للغاية ، ولا يتفق مع أهمية التجربة وحجم الأموال المعهود بها إليها [٤] .

والخلاصة : أن طبيعة الموارد المالية بالمصارف الإسلامية والتي اتسمت في أغلبها بكونها قصيرة الأجل - حالت دون تحقيق هذه المصارف لأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل ، حيث انعكس أثر هذا الوضع على المصارف الإسلامية فيما يلي :

(١) د . جمال الدين عطية ، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم ، كتاب الأمة ، رئاسة المحاكم الشرعية ، قطر ، ١٤٠٧هـ ، ص١٦٧ .

(٢) انظر : المرجع السابق ، ص١٦٨ .

(٣) انظر : المرجع السابق ، من مقدمة الكتاب التي كتبها عمر عبيد حسنة ، ص٤ .

(٤) د . جمال الدين عطية ، تقويم مسيرة البنوك الإسلامية ، ندوة مساهمة الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، ١٩٨٨م ، ص١ .

١ - اتجاه النسبة الغالبة من استثمارات المصارف الإسلامية إلى الاستثمار قصير الأجل تطبيقًا لقاعدة توافق الآجال ، مما حد من حرية هذه المصارف في اختيار الاستثمارات المناسبة والملائمة لطبيعتها في مجال الاستثمارات طويلة الأجل ، فاستحوذ الاستثمار في قطاع التجارة على استثمارات هذه المصارف في نفس الوقت الذي لم يحظ فيه قطاعا الصناعة والزراعة بشيء يذكر رغم كونهما عصب الاقتصاد القومي ومقياس التقدم [١] .

٢ - احتفاظ غالبية المصارف الإسلامية بنسبة عالية من السيولة لدواعي فنية تشغيلية أو قانونية .

وكان من نتيجة ذلك تعطيل جزء من هذه الموارد عن التوجه إلى مجالات الاستثمار ؛ مما أدى إلى انخفاض قيمة الأرباح الإجمالية التي كان من الممكن لهذه المصارف تحقيقها لو استثمرت هذا الجزء المعطل ؛ ومن ثم انخفاض نسبة الأرباح الموزعة على أصحاب الأموال .

وقد دفع هذا أحيانًا ببعض المصارف الإسلامية إلى استثمار بعض أموالها في الأسواق العالمية ، فاتجهت أموال المسلمين إلى أسواق المضاربات الساخنة على العملة وعلى السلع في الأسواق الخارجية ؛ مما عرض هذه الأموال لأكبر المخاطر ، فضلًا عن استنزاف المزيد من ثروات العالم الإسلامي الذي هو في أمَسّ الحاجة لهذه الأموال في نفس الوقت الذي يعود هذا المال على الغرب بعائد مجزٍ مع تشغيل عماله ونمو تكنولوجيته [٢] .

---

(١) في دراسة للباحث عن مجالات الاستثمار في عدد من المصارف الإسلامية تبين أن ما يربو على نصف استثمارات هذه المصارف يتم توجيهه لقطاع التجارة ، بينما لم يحظ قطاعا الزراعة والصناعة سوى على نسبة هامشية ومحدودة . لمزيد من التفاصيل انظر : د . أشرف محمد دوابه ، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق عرض منهجي ، نموذج مقترح ، مرجع سابق ، ص١١ - ١٤ .

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر : المرجع السابق ، ص٣٧ - ٤٤ ، يوسف كمال محمد ، فقه الاقتصاد النقدي ، دار الصابوني ، دار الهداية ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٤هـ ، ١٩٩٣م ، ص٢٠٧ . د . سامي حمود ، صيغ التمويل الإسلامي ، مزايا وعقبات كل صيغة ودورها في التنمية ، بحث مقدم إلى ندوة إسهام الفكر الإسلامي ، مركز صالح كامل ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، ١٩٨٢م ، ص٢٣ .

المبحث الثاني : معوقات الموارد البشرية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

تعتبر الموارد البشرية في المصارف الإسلامية من أهم المعوقات التي لم يقتصر أثرها على نشاطها الاستثماري فحسب ، بل امتد أثرها ليشمل النظام المصرفي الإسلامي بكامله .

فالعامل البشري أساس نجاح أي عمل إذا توفر فيه القوة والأمانة ، وإلى هذا أشار القرآن الكريم في قوله تعالى : ﴿ يَٰٓأَبَتِ ٱسۡتَـٔۡجِرۡهُۖ إِنَّ خَيۡرَ مَنِ ٱسۡتَـٔۡجَرۡتَ ٱلۡقَوِيُّ ٱلۡأَمِينُ ﴾ [القصص: ٢٦] .

وتحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل مرهون بمدى توافر الموارد البشرية الملائمة والمؤهلة شرعيًا وفنيًا لممارسة هذا النشاط الاستثماري .

فالنشاط الاستثماري طويل الأجل يعتمد على المبادئ والقواعد الشرعية لفقه المعاملات الإسلامي ، ولذلك فهناك ضوابط شرعية تحكم هذا النشاط ، وهذا يتطلب بطبيعته ضرورة توافر العلم بهذه الضوابط وفهمها لمن يقوم على تطبيقها .

ومن ناحية أخرى فإن النشاط الاستثماري طويل الأجل يتطلب البحث عن الفرص الاستثمارية الملائمة ، ودراسة جدواها وتقويمها وتنفيذها ومتابعتها في إطار هذه الضوابط الشرعية .

وهذا يتطلب بدوره عقلية تتصف بالمهارة والخبرة والابتكار لدى العاملين القائمين على التطبيق العملي للاستثمار طويل الأجل ، حتى يتسنى لهم الربط بين الواقع ومتغيراته من ناحية ، وبين فقه النص الإسلامي من ناحية أخرى .

إن وجود الكفاءات البشرية القادرة على تسيير دفة النشاط المصرفي الإسلامي - يستلزم وجود فئة خاصة من العاملين مدربة على العمل المصرفي من جهة ، ومزودة بما يلزم من القواعد الشرعية اللازمة للمعاملات ، وناضجة بالنسبة للأهداف الاقتصادية للمجتمع الإسلامي ، وملتزمة ببذل أقصى جهد في سبيل تنفيذ هذه الأهداف من جهة أخرى . ووجود هذه الفئة من العاملين ضرورة لنجاح النشاط المصرفي الإسلامي في تعبئة الموارد للتنمية ، أما عدم وجودها أو ندرتها أو اختلال تركيبها فإنه يترك الفرصة هائلة أمام نمو

النشاط المصرفي الربوي حتى بفرض تطبيق الشريعة داخل البنوك الإسلامية [١] .

وفي ضوء ما سبق : فإن توافر الكفاءات البشرية يعتبر شرطًا ضروريًا وحتميًا لتحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها التنموية .

فإذا انتقلنا إلى المجال التطبيقي : فإننا نجد أن تجربة المصارف الإسلامية قد عانت منذ بداية نشاطها من عدم توافر العناصر البشرية المؤهلة والمناسبة لطبيعتها الخاصة [٢] .

وتكاد تكون هذه الصعوبة قد مثلت المشكلة الأم لحركة المصارف الإسلامية خلال الفترة الماضية من تجربتها ؛ لأن البنوك تمثل نظامًا مصرفيًا جديدًا له طبيعة خاصة ، ومن ثم يتطلب مواصفات خاصة كذلك من حيث المهارات والسمات والقدرات التي يلزم أن تتوافر في العاملين في هذا المجال ، ويكاد يتفرع عن صعوبة عدم توافر الكوادر البشرية اللازمة للعمل في المصارف الإسلامية معظم الصعوبات الأخرى [٣] .

وقد حدد مسئول بأحد هذه المصارف أهم المشكلات التي واجهت المصارف الإسلامية في مجال القوى البشرية - بأنها تتمثل في نقص المعرفة الفنية والشرعية لدى بعض العاملين ، وانخفاض مستوى المهارات الفنية ، وانخفاض مستوى كفاءة بعض العاملين من المستويات المختلفة [٤] .

كما توصلت إحدى الدراسات العلمية الميدانية إلى أن غالبية المصارف الإسلامية ما زالت تواجه للآن مشكلة بشأن توفير الكوادر التي يتطلبها العمل المصرفي الإسلامي ، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية [٥] .

---

(١) د . عبد الرحمن يسري أحمد ، البنوك الإسلامية الأسس وآليات العمل وضروريات التطوير ، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة الصناعة المالية الإسلامية ، البنك الإسلامي للتنمية بجدة ، مركز التنمية الإدارية بكلية التجارة جامعة الإسكندرية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٠م ، ص٣٨ .

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر : موسوعة تقويم أداء البنوك الإسلامية ، تقويم الجوانب الإدارية للمصارف الإسلامية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٧هـ ، ١٩٩٦م ، ص١٤٠-١٦٨ .

(٣) د . محمود الأنصاري وآخرون ، البنوك الإسلامية ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، الكتاب الثامن ، ١٩٨٩م ، ص١٠٦ .

(٤) د . عبد الحميد الغزالي ، مشكلات المصارف الإسلامية ، ندوة تجربة البنوك الإسلامية ، بنك فيصل الإسلامي المصري ، القاهرة ، مارس ١٩٩٠م ، ص٤ .

(٥) سحر محمد رمضان ، مشكلات الاستثمار في البنوك الإسلامية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، ١٩٩٤م ، ص١٠٧ ، وانظر : المبحث الثاني من الفصل الثاني ، في الباب الرابع « نتائج الدراسة الميدانية » .

ويرجع الخلل في مشكلة العناصر البشرية في المصارف الإسلامية - إلى اعتماد هذه المصارف بصفة رئيسية على العمالة الوافدة من بنوك تقليدية ، وقصور عمليات الاختيار والتعيين فضلًا عن أجهزة التعليم والتدريب بهذه المصارف ، وعجز مناهج التعليم في المدارس والجامعات بالبلدان الإسلامية عن أن تنشئ جيلًا من خريجيها قادرًا على فهم متطلبات العمل في المصارف الإسلامية .

وكان من نتيجة ذلك : أن تحولت المصارف الإسلامية إلى صورة شبيهة من البنوك التقليدية ، حيث ولت هذه المصارف وجهها عن أساليب العمل التنموي الإسلامي ممثلًا في المشاركة والمضاربة ، واتجهت اتجاهًا ملحوظًا ومتباينًا نحو المرابحة ؛ لاتفاقها مع نمط المعاملات القائمة في البنوك التقليدية [١] .

والخلاصة : أن عدم توافر الموارد البشرية المؤهلة علميًا وعمليًا قد مثل معوقًا من أهم المعوقات التي واجهت النشاط الاستثماري طويل الأجل بالمصارف الإسلامية ؛ مما حال بين هذه المصارف وتحقيق أهدافها التنموية .

* * *

(١) انظر : المبحث الثاني ، في الفصل الأول من الباب الثاني ، « أنواع المشاركة وأساليب تطبيقها في المصارف الإسلامية » .

المبحث الثالث : معوقات البنك المركزي للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

البنك المركزي مؤسسة تقف على قمة النظام المصرفي بسوقيه النقدي والمالي ، ويطلق عليه في ذات الوقت بنك البنوك وبنك الحكومة .

ويقوم البنك المركزي بوظيفة أساسية هي الرقابة والتحكم في عرض النقود ، والإشراف على السياسية الائتمانية بصفة خاصة [١] .

ولذلك نجد أن هناك علاقة وثيقة بين البنك المركزي والبنوك الأخرى العاملة في الدولة ، وتتمثل هذه العلاقة في دورين رئيسيين للبنك المركزي بالنسبة لهذه البنوك : أحدهما رقابي ، والآخر تمويلي .

أولاً : الدور الرقابي للبنك المركزي :

ويتمثل في دور البنك المركزي في الرقابة على البنوك من خلال [٢] :

أ - التحكم في عرض النقود : وذلك لما تلعبه البنوك من دور كبير في خلق النقود ، والمساهمة في التضخم عن طريق التوسع في منح الائتمان بقدر أكبر مما يتاح لها من موارد .

ب - المحافظة على أموال المودعين لدى البنوك : وذلك باعتبار هذه الأموال تمثل دينًا لأصحابها على البنوك ، وتلتزم البنوك بردها إليهم وما يستحق عنها من فوائد في أوقات محددة .

ويمارس البنك المركزي دوره الرقابي من خلال عدد من الأساليب والأدوات الرقابية ، وحتى تكون هذه الأساليب والأدوات قادرة على تحقيق أهدافها ؛ فإنه يجب أن تصاغ بناء على طبيعة وآلية عمل البنوك .

وفي الواقع العملي نجد أن هذه الأساليب والأدوات يتم تطبيقها على البنوك الإسلامية

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . صبحي تادرس قريصة ، النقود والبنوك ، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع ، الإسكندرية ، ١٩٨٦م ، ص١٦٩-١٩٩ .

(٢) M.H., Cock, Central Banking, Liodon, Suffolk, 1974, P. 295.

والبنوك التقليدية على حدٍّ سواء ، دون مراعاة لاختلاف طبيعة وآلية عمل كل منهما .

فمن أهم العناصر المحددة لنظام عمل البنوك التقليدية سعر الفائدة ؛ حيث تتمثل العلاقة بين البنك ومودعيه في علاقة دائن بمدين يلتزم فيها البنك برد الأموال لمودعيه وما يستحق عنها من فوائد في أجلها المحدد ، بينما المصارف الإسلامية لا تتعامل بسعر الفائدة مطلقًا ، وتتحدد علاقاتها مع مودعيها على أساس المشاركة في الربح أو الخسارة وفقًا لنتائج العمليات الاستثمارية .

ومن ناحية أخرى : فإن المصارف التقليدية لها القدرة على خلق النقود ؛ نظرًا لقدرتها على التوسع في منح الائتمان بأكثر مما هو متاح لها من موارد ، وهو ما يساهم في إحداث التضخم ، بينما المصارف الإسلامية قدرتها محدودة على خلق النقود ؛ لأنها لا تقدم قروضًا نقدية للمتعاملين ، وإنما تقوم بتوظيف مواردها في استثمارات حقيقية .

وفي ضوء ما سبق : يتبين أن طبيعة وأسس عمل المصارف الإسلامية تختلف تمام الاختلاف عن طبيعة وأسس عمل البنوك التقليدية التي تعتمد أساسًا على نظام سعر الفائدة ، ومن ثم الأدوات والأساليب الرقابية التي تتبعها البنوك المركزية في تعاملها مع البنوك التقليدية لا تصلح للتطبيق على المصارف الإسلامية ، وتعد معوقًا رئيسيًا لنشاطها ؛ لأنها غير ملائمة لطبيعتها ونظام عملها (١) .

ومن أهم الأدوات الرقابية للبنك المركزي والتي تعتبر معوقة للنشاط الاستثماري طويل الأجل بالمصارف الإسلامية السياسات الآتية :

١ - سياسة الاحتياطي القانوني : ويلزم البنك المركزي بموجبها البنوك الأخرى التابعة له بضرورة الاحتفاظ في حساب خاص لديه بنسبة معينة من قيمة إجمالي الودائع لدى كل بنك كرصيد نقدي ، ويهدف البنك المركزي من استخدام سياسة أو أسلوب الاحتياطي القانوني - إلى التأثير في قدرة البنوك على خلق النقود من خلال التحكم في حجم الائتمان الذي تستطيع أن تمنحه هذه البنوك ؛ فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة البنوك على منح الائتمان ، وزادت قدرتها بالتالي على خلق النقود ، وبالتالي تساهم في زيادة العرض النقدي وإحداث الموجات التضخمية والعكس بالعكس ، ولذلك يعتبر البنك المركزي هذه السياسة أداة لتعقيم الآثار التضخمية لقدرة هذه البنوك

(١) انظر : الغريب ناصر ، الرقابة المصرفية على المصارف الإسلامية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٩٠م ، ص١٩٦ .

على التوسع في منح الائتمان وخلق النقود [١] .

كما يهدف البنك المركزي من استخدام هذه السياسة أيضًا - إلى تأمين طلبات العملاء لأي مسحوبات طارئة على ودائعهم ، حيث تمكن هذه السياسة البنك المركزي من الوقوف خلف البنوك الأخرى في هذه الظروف ، وذلك بهدف حماية أموال المودعين وضمان ردها إليهم [٢] .

وبالنظر إلى مبررات البنك المركزي في تطبيق سياسة الاحتياطي القانوني- نجد أن هذه المبررات لا تتواءم مع طبيعة الأموال في المصارف الإسلامية لاختلافها عن طبيعة الودائع لأجلٍ في البنوك التقليدية .

فهذه الأموال قدمها أصحابها للمصرف بغرض استثمارها على أساس نظام المضاربة ، ومن ثم فليس هناك التزام على المصرف الإسلامي بضرورة ردها كاملة لأصحابها ؛ لأنها ليست مضمونة على المصرف كما هو الحال بالنسبة للودائع الآجلة بالبنك التقليدي ، والتي تعتبر ديونًا في ذمة البنك [٣] .

ومن ناحية أخرى : يستخدم المصرف الإسلامي هذه الأموال في استثمارات حقيقية ولا توجه إلى الإقراض النقدي ، ومعنى ذلك أن قدرة المصارف الإسلامية على التوسع في منح الائتمان تكاد تكون منعدمة ، ومن ثم فإن قدرتها على خلق النقود وزيادة العرض النقدي محدودة جدًّا إذا ما قورنت بحالة التمويل بالقروض في البنوك التقليدية [٤] .

وهكذا فإن تطبيق سياسة الاحتياطي القانوني على المصارف الإسلامية - يؤدي إلى تعطيل جزء من مواردها المتاحة ، مما يحول بينها وبين تحقيق أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل .

٢ - سياسة السيولة النقدية : ويلزم البنك المركزي بموجبها البنوك الأخرى الخاضعة له بضرورة الاحتفاظ ببعض الأصول ذات السيولة المرتفعة حتى يسهل تحويلها إلى نقدية بسرعة ويسر إذا زادت حركة المسحوبات من قبل المودعين عن المعدل المتوقع .

---

(١) C.Ivan, Johnsin, W.William Roberts, Money and Banking, The Drayden Press, New York, 1989, P. 117.

(٢) محمد عبد المنعم أبو زيد ، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٦٦ .

(٣) M.umar. Chapra, The Economic System of Islam, Islamic Cultural Center, 1970, pp. 195-221.

(٤) محمد عبد المنعم أبو زيد ، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٦٧ .

وتهدف البنوك المركزية من تطبيق هذه السياسة إلى الحيلولة دون تعرض البنوك لأزمات السيولة المفاجئة . وذلك بتأمين قدرتها على مواجهة طلبات السحب المفاجئة التي قد تتعرض لها هذه البنوك وقد لا تستطيع الوفاء بها .

وبالنظر إلى مبررات البنك المركزي في تطبيق هذه السياسة - نجد أنها لا تتواءم مع طبيعة الأموال في المصارف الإسلامية - كما ذكرنا سلفًا - حيث إن العلاقة بين المصرف الإسلامي ومودعيه قائمة على مبدأ المشاركة في الغنم والغرم ، فلا يوجد التزام على المصرف الإسلامي برد أموال مودعيه كاملة لأصحابها كما هو الحال بالنسبة للودائع لأجل في البنوك التقليدية .

كما أن العديد من عناصر موجودات الأصول السائلة التي تحددها البنوك المركزية لحساب نسبة السيولة النقدية - لا يمكن للمصارف الإسلامية الاحتفاظ بها أو التعامل فيها كالسندات والأذونات بأنواعها المختلفة ، علمًا بأن هذه العناصر تمثل نسبة كبيرة لدى البنوك التقليدية ، وفي الوقت نفسه نجد أن الموجودات السائلة لدى المصرف الإسلامي - تقتصر على النقدية بالخزينة والأرصدة النقدية لدى البنك المركزي والبنوك الأخرى ، والتي هي عادة لا تدر أية عوائد مالية ، بينما نجد أن معظم عناصر الموجودات السائلة لدى البنوك التقليدية تدر عائدًا .

وهكذا فإن تطبيق سياسة السيولة النقدية على المصارف الإسلامية - يؤدي إلى احتفاظها بنسبة كبيرة من ودائع العملاء الاستثمارية في صورة أصول سائلة ؛ مما يعوق من قدرة هذه المصارف على الاستثمار طويل الأجل .

٣ - سياسة حظر التعامل في الأصول الثابتة والمنقولة : تحرص معظم التشريعات المصرفية للبنوك المركزية على وضع قيود تحظر على البنوك التعامل في الأصول الثابتة والمنقولة سواء بالشراء أو البيع أو المقايضة ؛ بخلاف ما يتطلبه نشاطها من العقار المخصص لإدارة أعمال البنك أو للترفيه عن العاملين به ، أو العقار المنقول الذي تؤول ملكيته للبنك وفاء لدين له قبل الغير على أن يقوم البنك بالتصرف فيه خلال مدة محددة [١] .

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣م بإصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد ، ملحق مجلة الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد ١٧٩٩ ، ٣٠ يونيو ٢٠٠٣م ، المادة ٦٠ ، ص١٧ - ١٨ .

وإلى جانب ذلك يوجد العديد من المحددات القانونية والفنية التي تحكم هيكل الأصول بالبنوك ، فهناك نسب محددة للاستثمار في محفظة القروض ، وحدود قصوى للاستثمار في محفظة الأوراق المالية ، وقيود على تداول بعض الأوراق المالية .

وتهدف البنوك المركزية من تطبيق هذه السياسة إلى مراعاة متطلبات الحيطة والحذر ، حيث ترتبط العمليات الخاصة بالإقراض في البنوك التقليدية بتلقي الودائع ، والتي يستحق معظمها الدفع عند الطلب أو بعد أجل قصير لا يتعدى السنة ، ولذلك فمن المفترض أن تكون هذه الودائع محلًا للاستخدام قصير الأجل ، وهو ما يتعارض مع تجميدها في أصول يتعذر التخلص منها عند آجال هذه الودائع في الأجل القصير .

وإذا كان هذا المنطق يتفق وطبيعة عمل البنوك التقليدية ، فإنه لا يتلاءم مع طبيعة عمل المصارف الإسلامية .

فالنشاط الاستثماري طويل الأجل بالمصارف الإسلامية يختلف عن طبيعة الإقراض في البنوك التقليدية ، حيث يقتضي هذا النشاط ضرورة تعامل المصارف الإسلامية في الأصول الثابتة والمنقولة لاستخدامها في عملياتها الاستثمارية ، وتجنب التعامل في القروض والاتجار في الديون كما في البنوك التقليدية .

ويمكن القول أن تعامل المصارف الإسلامية في الأصول الثابتة والمنقولة يعتبر ضرورة من ضرورات قيامها ، ومنعها من ذلك يحول بينها وبين تحقيق أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل .

ثانيا : الدور التمويلي للبنك المركزي :

ويتمثل في المعاملات المالية بين البنك المركزي وغيره من البنوك الأخرى باعتباره بنك البنوك والملجأ الأخير لها .

ويقوم البنك المركزي بهذا الدور كمقرض أخير للبنوك العاملة في الدولة عندما تعوزها السيولة نتيجة لعجز الأرصدة النقدية بهذه البنوك عن مقابلة طلبات الدفع في وقت معين ، أو عندما تنتهج الدولة سياسة توسعية ، وترغب في زيادة القروض التي تقدمها البنوك لعملائها ، وتتقاضى البنوك المركزية فوائد محددة سلفًا عن هذه القروض من البنوك المقترضة .

وتتم هذه المساعدة بتقديم قروض قصيرة الأجل مباشرة لهذه البنوك بضمان ما لديها من أوراق مالية ، أو بإعادة خصم الأوراق المالية ، أو بالوسيلتين معًا ، وحتى لا تستغل

البنوك هذه الوسيلة في توسع ائتماني غير مرغوب ؛ فإن البنك المركزي يفرض سعر فائدة جزائيًا أعلى من سعر الفائدة قصيرة الأجل [١] .

ويهدف البنك المركزي من تطبيق هذه السياسة إلى تسهيل تسوية المدفوعات بين مختلف المؤسسات النقدية ، وضمان حد أدنى من سيولة الجهاز المصرفي ، فضلًا عن المحافظة على استقرار النظام المصرفي بصفة عامة من خلال توفير عوامل الأمان والضمان للبنوك في مثل هذه الظروف .

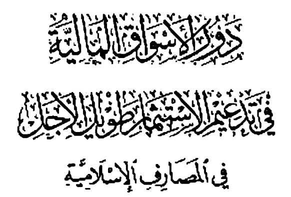
ونظرًا لطبيعة المصارف الإسلامية وعدم تعاملها بالفائدة ؛ فإنه يتعذر عليها اللجوء للبنك المركزي حينما تعوزها السيولة ، وبالتالي لن تستفيد من وظيفة البنك المركزي كملجأ أخير للسيولة .

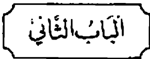
وهذا بطبيعته يؤثر بطريقة غير مباشرة على نشاط هذه المصارف ؛ حيث يفرض هذا الوضع عليها الاحتفاظ بنسبة سيولة مرتفعة لمواجهة متطلبات المسحوبات المتوقعة والمفاجئة ؛ إما في صورة موارد نقدية غير مستثمرة ، أو في صورة استثمارات قصيرة الأجل مرتفعة السيولة ، وهو ما يعد بطبيعة الحال معوقًا للنشاط الاستثماري طويل الأجل بهذه المصارف .

والخلاصة : أن المصرفية الإسلامية واجهت في تطبيقها العملي للنشاط الاستثماري طويل الأجل - العديد من المعوقات التي ترجع بصفة رئيسية إلى طبيعة الموارد المالية والبشرية بهذه المصارف ، فضلًا عن السياسة الرقابية والتمويلية للبنوك المركزية .

* * *

(١) محمد عبد المنعم أبو زيد ، النشاط الاستثماري للمصارف الإسلامية ومعوقاته ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، ١٩٩١م ، ص٢٠٥ .





دور المشاركة في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

تمهيد :

اهتم المنظِّرون لتجربة المصرفية الإسلامية بالمشاركة كصيغة أساسية لتعبئة واستخدام الموارد بالمصارف الإسلامية .

ويرجع هذا الاهتمام إلى كون المشاركة أكثر قدرة على تجميع الأرصدة النقدية القابلة للاستثمار ، وأكثر قدرة على توزيع المتاح من الموارد النقدية على أفضل الاستخدامات لأغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية – وأنها تسهم بشكل مباشر في عدالة توزيع الدخل القومي [١] .

ويسعى هذا الباب إلى : دراسة المشاركة للوقوف على أساليب تطبيقها عمليًا في المصارف الإسلامية ، وتحديد مدى انحرافها عن التنظير المقترح لها ، ومن ثَمّ تطويرها من خلال الأسواق المالية بما يساهم في تحقيق الأهداف الاستثمارية طويلة الأجل بهذه المصارف .

وقد خطط هذا الباب ليشمل الفصلين التاليين :

الفصل الأول : ماهية المشاركة .

الفصل الثاني : تطوير أساليب المشاركة لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

• • •

الفصل الأول :

ماهيــة المشاركــة

تمثل المشاركة لُب العمل الاستثماري في الإسلام ، وعلى أساسها قامت تجربة المصرفية الإسلامية .

ويستهدف هذا الفصل التعرف على مفهوم المشاركة ومشروعيتها ، بالإضافة إلى أنواعها وأساليب تطبيقها في المصارف الإسلامية .

وقد خطط هذا الفصل ليشمل المباحث الآتية :

المبحث الأول : مفهوم المشاركة ومشروعيتها .

المبحث الثاني : أنواع المشاركة وأساليب تطبيقها في المصارف الإسلامية .

* * *

مفهوم المشاركة :

الشركة لغة : تعني خلط النصيبين واختلاطهما [1] ، وفي الاصطلاح الفقهي : هي الاجتماع في استحقاق أو تصرف [2] ، أي : هي استقرار ملك شيء له قيمة مالية بين مالكين فأكثر لكل واحد أن يتصرف فيه تصرف المالك [3] .

وفي ضوء ذلك يمكن تعريف الشركة بأنها عقد بين اثنين أو أكثر على الاشتراك في المال أو العمل أو هما معًا ؛ للقيام بنشاط معين لأجل محدد ، والمشاركة فيما ينتج عن ذلك من ربح أو خسارة .

مشروعية المشاركة :

الشركة جائزة في الجملة ، وقد ثبت جوازها بالكتاب ، والسنة ، والإجماع ، والمعقول .

فمن الكتاب :

قوله ﷻ : ﴿ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ ٱلْخُلَطَآءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوا۟ وَعَمِلُوا۟ ٱلصَّٰلِحَٰتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ﴾ [ص: ٢٤] .

وقوله ﷻ : ﴿ ضَرَبَ ٱللَّهُ مَثَلًا رَّجُلًا فِيهِ شُرَكَآءُ مُتَشَٰكِسُونَ وَرَجُلًا سَلَمًا لِّرَجُلٍ هَلْ يَسْتَوِيَانِ مَثَلًا ۚ ٱلْحَمْدُ لِلَّهِ ۚ بَلْ أَكْثَرُهُمْ لَا يَعْلَمُونَ ﴾ [الزمر: ٢٩] .

وقوله ﷻ : ﴿ فَإِن كَانُوٓا۟ أَكْثَرَ مِن ذَٰلِكَ فَهُمْ شُرَكَآءُ فِى ٱلثُّلُثِ ﴾ [النساء: ١٢] .

ومن السنة الشريفة : منها ما هو قولي وما هو تقريري :

فمن السنة القولية : ما رواه أبو داود عن أبي هريرة ﷺ عن النبي ﷺ أن الله ﷻ يقول :

---

(١) انظر : ابن منظور ، لسان العرب ، دار صادر ، بيروت ، ١٣٥٧هـ ، ١٩٥٦م ، ج٤ ، ص ٢٢٤٨ . الرازي ، مختار الصحاح ، مطبعة عيسى البابي الحلبي وشركاه بمصر ، بدون تاريخ نشر ، ص٣٧١ : الموسوعة الفقهية ، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية ، الكويت ، الطبعة الثانية ، ١٤٠٩هـ ، ١٩٨٩م ، ج٥ ، ص٣٨ .

(٢) ابن قدامة ، المغني ، مكتبة الرياض الحديثة ، الرياض ، بدون تاريخ نشر ، ج ٥، ص٢١٣ .

(٣) انظر : د . أميرة عبد اللطيف مشهور ، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، مكتبة مدبولي ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤١١هـ ، ١٩٩١م ، ص٢٦٣ .

« أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه ؛ فإذا خانه خرجت من بينهما » [(١)] .

وما رواه أحمد عن أبي المنهال أن زيد بن أرقم والبراء بن عازب كانا شريكين فاشتريا فضة بنقد ونسيئة ، فبلغ ذلك النبي ﷺ فأمرهما **« أن ما كان بنقد فأجيزوه ، وما كان بنسيئة فردوه »** [(٢)] .

ومن السنة التقريرية : ما أقره النبي ﷺ لأصحابه في تعاملهم في الشركة . فعن السائب بن أبي السائب أنه قال للنبي ﷺ : **« كنت شريكي في الجاهلية فكنت خير شريك لا تداريني ولا تماريني »** [(٣)] .

وجاء في الهداية : « والشركة جائزة ؛ لأن النبي ﷺ بُعِثَ والناس يتعاملون عليها ، فقررهم عليه ، وتعاملها الناس من لدن رسول الله ﷺ إلى يومنا هذا من غير نكير منكر » [(٤)] .

ومن الإجماع :

ما حكاه جمهرة من الفقهاء : « إذ كان الناس يتعاملون بالشركة من لدن رسول الله ﷺ إلى يومنا هذا من غير نكير منكر » [(٥)] .

وجاء في فتح القدير عن الشركة : « ولا شك أن مشروعيتها أظهر ثبوتًا ؛ إذ التوارث والتعامل بها من رسول الله ﷺ وهلم جرًا - متصل لا يحتاج فيه إلى إثبات » [(٦)] .

وجاء في المغني لابن قدامة : « إن المسلمين أجمعوا على جواز الشركة بالجملة » [(٧)] .

ومن ناحية المعقول :

فإن الشركة طريق صالح لاستثمار المال وتنميته ، ولما كانت حاجة الناس إلى استنماء أموالهم متحققة قلت أموالهم أو كثرت ، والعقود قد شرعت لتحقيق مصالح الناس ، لذا كانت الشركة مشروعة .

---

(١) أبو داود ، سنن أبي داود ، دار الحديث ، القاهرة ، ١٤٠٨هـ ، ١٩٨٨م ، ج٣، ص٢٥٣ .

(٢) أحمد بن حنبل ، المسند ، مرجع سابق ، ج٧ ، ص٨٣ .

(٣) ابن ماجه ، سنن ابن ماجه ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٧٦٨ .

(٤) المرغيناني ، شرح بداية المبتدي ، المطبعة الكبرى الأميرية ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٣١٦هـ ، ج٥ ، ص٣ .

(٥) شمس الدين السرخسي ، المبسوط ، دار المعرفة للطباعة والنشر ، بيروت ، الطبعة الثالثة ، ١٣٩٨هـ ، ١٩٧٨م ، ج١١ ، ص١٥٥ .

(٦) كمال الدين الهمام ، فتح القدير ، المطبعة الكبرى الأميرية ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٣١٦هـ ، ج٥ ، ص٣ .

(٧) ابن قدامة ، المغني ، مرجع سابق ، ج٥ ، ص٣ .

وهكذا يتضح أن النصوص المعتبرة في القرآن الكريم والسنة المطهرة ، فضلًا عن الإجماع والمعقول - تدل لا على إباحة عقد الشركة فقط ، بل على استحبابها وتشوف الشارع إليها وحثه عليها .

* * *

المبحث الثاني : أنواع المشاركة وأساليب تطبيقها في المصارف الإسلامية

أنواع المشاركة :

تمثل المشاركة أساس النشاط الاستثماري في الإسلام ، والقائم على قاعدة الغنم بالغرم ، وعلى أساسها قام فقه أصيل للشركات يقسمها إلى [1] :

أولًا : شركة أملاك :

وتعني اشتراك اثنين أو أكثر في تملك عين دون فعلهما أو بفعلهما .

فقد تكون المشاركة جبرية كما في الميراث ، أو اختيارية كما في البيع أو الوصية .

ثانيًا : شركة عقود :

وتعني تعاقد اثنين أو أكثر على الاشتراك في مال أو عمل أو هما معًا ، وما ينتج عن ذلك من ربح أو خسارة .

ويمكن تقسيم شركة العقود إلى [2] :

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : المرجع السابق ، ج ٥ ، ص ٣ - ٣٠ . سيد سابق ، فقه السنة ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت ، الطبعة الرابعة ، ١٤٠٣هـ ، ١٩٨٣م ، ج ٣ ، ص ٢٩٤ - ٢٩٩ . يوسف كمال محمد ، فقه الاقتصاد الإسلامي ، النشاط الخاص ، دار القلم للنشر والتوزيع ، الكويت ، الطبعة الأولى ، ١٤٠٨هـ ، ١٩٨٨م ، ص ١٨٢ - ١٨٦ . د . حسين شحاته ، أصول محاسبة الشركات في الفقه الإسلامي ، دار الطباعة والنشر الإسلامية ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ص١٥ - ١٦ . د . محمد صلاح الصاوي ، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام ، دار المجتمع للنشر والتوزيع ، جدة ، دار الوفاء للطباعة والنشر ، المنصورة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٠هـ ، ١٩٩٠م ، ص٤٤ ، ٤٥ . د . علي البدري أحمد الشرقاوي ، الاستثمارات المالية الإسلامية ، مطبعة السعادة ، القاهرة ، ١٩٨٥م ، ص١١١ - ١١٥ . د . الصديق الضرير ، أشكال وأساليب الاستثمار في البنوك الإسلامية ، مطبوعات المعهد الدولي للبنوك والاقتصاد الإسلامي ، ١٤٠٢هـ ، ١٩٨٢م ، ص٧ - ١١ ، الغريب ناصر ، مفهوم التمويل بالمشاركة وأشكاله ، المرجع السابق ، ص٢١ - ٢٨ .

(٢) اختلف الفقهاء في جواز شركات العقود : فشركة العنان أجمع الفقهاء على صحتها ، وشركة الأبدان جائزة عند مالك وأبي حنيفة وأحمد وباطلة عند الشافعي ، وشركة المفاوضة جائزة عند مالك وأبي حنيفة وباطلة عند الشافعي وأحمد ، وشركة الوجوه جائزة عند أبي حنيفة وأحمد وباطلة عند مالك والشافعي . (لمزيد من التفاصيل انظر : ابن قدامة ، المغني ، مرجع سابق ، ج ٥ ، ص٥ ، ١٤ - ١٦ ، ٢٨ - ٣٠) .

١ - **شركة أموال** : وهي شركة يساهم فيها اثنان أو أكثر على أن يساهم كل منهما بمبلغ معين من المال بالإضافة إلى العمل ، وذلك للقيام بنشاط مشروع على أن يكون الربح بينهما وفقًا لما اتفقا عليه .

وتنقسم شركة الأموال بدورها إلى :

أ - **شركة مفاوضة** : وتعني اتفاقًا بين اثنين أو أكثر على أن يشارك كل منهما بحصة من المال بالإضافة إلى العمل على أن يقتسما الربح والخسارة بينهما بالتساوي .

ويشترط في هذه الشركة التساوي بين الشركاء في كل من المال والتصرف والتكافل والدين .

ب - **شركة عنان** : وتعني اتفاقًا بين اثنين أو أكثر على أن يشارك كل منهما بحصة من المال بالإضافة إلى العمل على أن يقتسما الربح بينهما وفقًا لما اتفقا عليه ، أما الخسارة فتكون بنسب رأس المال .

ولا يشترط في هذه الشركة التساوي بين الشركاء في المال أو التصرف أو الدين أو الربح .

٢ - **شركة أعمال** : وتعني اتفاقًا بين اثنين أو أكثر على أن يتقبلا عملًا من الأعمال على أن تكون أجرة هذا العمل بينهما وفقًا لما اتفقا عليه .

وتلائم هذه الشركة أصحاب الحرف ، فقد يتفق اثنان ذوا صنعة واحدة أو مختلفة على عمل مشاركة للقيام ببعض الأعمال المهنية التي لا تحتاج إلى رأس مال كبير ، ويقتسما بينهما ما يتحقق من ربح من هذه الأعمال وفقًا لما اتفقا عليه ، وتسمى هذه الشركة أحيانًا شركة الأبدان أو الصنائع .

٣ - **شركة وجوه** : وتعني اتفاقًا بين اثنين أو أكثر ممن لهم جاه ملحوظ وسمعة طيبة وثقة لدى التجار ، بمقتضاه يشترون بضاعة بالنسيئة ويبيعونها بالنقد على أن يكون لصاحب البضاعة ثمنها كاملًا ؛ بغض النظر عما تحققه من ربح أو خسارة ، وعلى أن يقتسم الشركاء الربح بينهم وفقًا لما اتفقوا عليه .

ولا تتطلب هذه الشركة بذلك رأس مال يذكر من الشركاء حيث تعتمد على الذمم ، ولذلك يطلق عليها أحيانًا شركة الذمم أو شركة المفاليس .

٤ – شركة مضاربة [(١)] : وتعني اتفاقًا بين طرفين على أن يدفع أحدهما ، ويسمي رب المال نقدًا معلومًا إلى الطرف الآخر ، ويسمي رب العمل ليعمل فيه على أن يكون الربح بينهما بحصة شائعة ومعلومة ، وعلى ألا يكون رب العمل ضامنًا للمال إلا بتفريط منه أو عدوان .

وتنقسم شركة المضاربة بدورها إلى نوعين :

أ – شركة المضاربة المطلقة : وهي شركة لا تتقيد فيها المضاربة بزمان ولا مكان ولا عمل ، ولا ما يتاجر فيه المضارب ، ولا مَن يتعامل معه ، ولا أي قيد من القيود .

ب – شركة المضاربة المقيدة : وهي شركة تتقيد فيها المضاربة بقيد أو أكثر من القيود المذكورة في النوع الأول أو نحوها .

---

(١) يعتبر الحنابلة شركة المضاربة قسمًا خاصًا من أقسام شركة العقود ، ولم يوافقهم جمهور الفقهاء على ذلك . هذا ومن الجدير بالذكر أن المضاربة ثبت مشروعيتها بالكتاب والسنة والإجماع والمعقول ، فمن الكتاب : قوله ﷻ : ﴿ وَءَاخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي ٱلْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ ٱللَّهِ ﴾ [المزمل : ٢٠] ، ومن السنة : ما رواه ابن هشام في سيرته عن ابن إسحاق أن النبي ﷺ ضارب لخديجة ﵂ بأموالها إلى الشام قبل زواجه ﷺ منها وقبل البعثة ، وروى البيهقي عن ابن عباس ﵄ أنه قال : « كان العباس بن عبد المطلب إذا دفع مالًا مضاربة ، اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحرًا ولا ينزل به واديًا ، ولايشتري به ذات كبد رطبة ، فإن فعل ذلك فهو ضامن ، فرفع شرطه إلى رسول الله ﷺ فأجازه » ، ومن الإجماع : ما رواه ابن قدامة عن ابن المنذر قوله : « أجمع أهل العلم على جواز المضاربة » ، وقول ابن رشد : « ولا خلاف بين المسلمين في جواز المضاربة ، وأنها مما كانت في الجاهلية فأقرها الإسلام » وقول الكاساني « وعلى هذا تعامل الناس - أي بالمضاربة - من لدن رسول الله ﷺ إلى يومنا هذا في سائر الأمصار من غير إنكار من أحد ، وإجماع كل عصر حجة » ، ومن المعقول : ما تحتاج إليه حاجة الناس إلى التعامل بالمضاربة ؛ لأن فيهم من يمتلك المال ولا يعرف كيف يتاجر به أو يحسن استغلاله والعمل به ، وفيهم من له الخبرة في التجارة أو في استغلال المال ولا مال لديه ، فكانت الحاجة ماسة إلى أن يأخذ هذا بذاك ، فيعود ذلك بالخير على الطرفين وعلى المجتمع ككل . (لمزيد من التفاصيل انظر : ابن قدامة ، المغني ، مرجع سابق ، ج ٥ ، ص ١٦ . ابن رشد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، تحقيق عبد الحليم محمد عبد الحليم ، دار الكتب الإسلامية لصاحبها توفيق عفيفي عامر ، القاهرة ، ١٤٠٣هـ ، ١٩٨٣م ، ج٢ ، ص٢٨٥ . الكاساني ، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع ، الناشر زكريا علي حسن ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج ٨ ، ص٣٥٩٥ . ابن هشام المعافري ، السيرة النبوية ، تحقيق د . محمد فهمي السرجاني ، المكتبة التوفيقية ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج١ ، ص ١٣٤ . البيهقي ، السنن الكبرى ، دار المعرفة للطباعة والنشر ، بيروت ، بدون تاريخ نشر ، ج٦ ، ص٦٣ .

أساليب تطبيق المشاركة في المصارف الإسلامية :

تعتبر شركة العنان المنطلق الأساسي لتطبيق نظام المشاركة في المصارف الإسلامية .

وفي ظل التطبيق العملي للمشاركة برزت أشكال وأساليب متعددة من المشاركات ؛ استجابة لممارسة هذه المصارف لتوظيف أموالها وللمتغيرات الخاصة الحاكمة لها .

ويمكن تقسيم المشاركات في المصارف الإسلامية وفقًا لما يلي [1] :

أولًا : استمرار ملكية البنك :

١ – **المشاركة الثابتة** : وفيها يكون للبنك حصة ثابتة في الشركة حتى انتهاء المدة المحددة لها .

٢ – **المشاركة المتناقصة** : وفيها يكون من حق الشريك أن يحل محل البنك في ملكية الشركة ، وذلك عن طريق تجنيب جزء من دخله المتحصل لسداد حصة البنك حتى تنتقل ملكية الشركة كاملة إلى الشريك .

ثانيًا : استرداد البنك للتمويل :

١ – **المشاركة المستمرة** : وهي ترتبط بالشركة ذاتها ، فإذا ظلت الشركة قائمة ظل البنك شريكًا فيها .

٢ – **المشاركة المنتهية** : وهي ترتبط بوقت معين للتمويل ، كدورة نشاط تجاري

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . الغريب ناصر ، مفهوم التمويل بالمشاركة وأشكاله ، مرجع سابق ، ص٢١ – ٢٨ . د . الغريب ناصر ، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل ، نفس المؤلف ، الطبعة الأولى ، ١٤١٧هـ ، ١٩٩٦م ، ص١٦٣ – ١٦٧ . د . مصطفى كمال طايل ، البنوك الإسلامية المنهج والتطبيق ، دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع ، المنصورة ، ١٤٠٨هـ ، ١٩٨٨م ، ص٩١ – ٩٤ . د . حسين شحاته ، د . محمد عبد الحكيم زعير ، المصارف الإسلامية بين الفكر والتطبيق ، مرجع سابق ، ص ٤١٤ – ٤١٧ . يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، الطبعة الثالثة ، ١٤١٨هـ ، ١٩٩٨م ، ص٨٨ – ٩١ . د . محمود الأنصاري وآخرون ، البنوك الإسلامية ، دراسة اقتصادية وشرعية ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، ١٩٩٦م ، ص٤٥ – ٤٨ . إسماعيل الشناوي ، دور المصرف الإسلامي في النشاط الاقتصادي ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، ١٩٨٢م ، ص ٢٢١ . نادية محمد عبد العال ، أساليب التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية مع الإشارة لتجربة المصرف الإسلامي الدولي كنموذج للبنوك الإسلامية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ، ١٩٨٨م ، ص٧٢ .

أو دورة مالية أو عملية مقاولات أو نحوها ، وتسمى هذه المشاركة منتهية ؛ نظرًا لكون الشركاء حددوا أجلًا معينًا للعلاقة بينهم .

ثالثًا : طبيعة الأصول الممولة :

١ - **المشاركة الجارية** : وهي ترتبط بالنشاط الجاري للشركة ،كالمشاركة في نفقات التشغيل .

٢ - **المشاركة الاستثمارية** : وهي التي تدخل في تكوين رأس المال الثابت .

رابعًا : مجالات التمويل والاستثمار :

١ - **المشاركة التجارية** : ويكون مجالها نشاطًا تجاريًا .

٢ - **المشاركة الزراعية** : ويكون مجالها نشاطًا زراعيًا .

٣ - **المشاركة الصناعية** : ويكون مجالها نشاطًا صناعيًا .

٤ - **المشاركة الخدمية** : ويكون مجالها نشاطًا خدميًا .

خامسًا : مدة المشاركة :

١ - **المشاركة قصيرة الأجل** : وتكون مدتها غالبًا أقل من سنة .

٢ - **المشاركة متوسطة الأجل** : وتتراوح مدتها غالبًا ما بين سنة وسبع سنوات .

٣ - **المشاركة طويلة الأجل** : وهي غالبًا ما تزيد مدتها على سبع سنوات .

هذا ومن خلال التعرض للإطار النظري والعملي للمشاركة في التجربة المصرفية - نجد أن البدايات الأولى للتنظير لفكرة المصرفية الإسلامية جعلت من عقد المشاركة في الفكر الإسلامي الأساس الشرعي الملائم الذي يمكن الاعتماد عليه لإقامة هذه المصارف ، ولتنظيم نشاطها سواء في مجال تعبئة الموارد أو في مجال توظيفها .

فهذه الصيغة تبرز كون المصرف الإسلامي ليس مجرد ممول مالي للمستثمرين تربطه بهم علاقة الدائن بالمدين كما هو الحال في البنوك التقليدية ، ولكن شريك لهم في العمليات الاستثمارية بكل ما يتطلبه مفهوم المشاركة من مقومات وما يترتب عليه من نتائج ، سواء من حيث القيام بدراسة واختيار العملية الاستثمارية ، أو القيام بتنفيذها ومتابعتها ، أو القيام بتحمل المخاطر التي تتعرض لها ، والنتائج التي تترتب عليها من ربح أو خسارة [1] .

---

(١) انظر : محمد أبو زيد ، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٤٤ .

وإذا كانت صيغة المشاركة تمثل وفق الطرح السابق الصيغة الأساسية لتوظيف الأموال في النموذج النظري للمصرفية الإسلامية ، فهل جاء التطبيق العملي لتجربة المصرفية الإسلامية متوافقًا مع هذا الإطار النظري ؟ وبمعنى آخر : هل كان لصيغة المشاركة الدور الأكبر في توظيف الموارد في التطبيق العملي لتجربة المصارف الإسلامية ؟ وهل استحوذت هذه الصيغة على النصيب الأكبر من جملة استثمارات هذه المصارف بالقياس على بقية الأساليب الاستثمارية الأخرى المستخدمة ؟ .

إن الإجابة على ذلك تتوقف على مدى توافر البيانات الكاملة والكافية والدقيقة عن نوعية الصيغ الاستثمارية التي اعتمدت عليها هذه المصارف لتوظيف مواردها خلال الفترة الماضية ، والأهمية النسبية لكل صيغة من الصيغ .

وقد واجه الباحث أثناء قيامه بتجميع البيانات اللازمة لدراسة هذه المسألة - مصاعب عديدة ، وذلك لأن هذه المصارف غالبًا لا تقوم بتوفير بيانات دقيقة وكاملة عن صيغ الاستثمار المستخدمة وحجم الأموال الموظفة فيها عن طريق كل صيغة .

فقد تبين أن كثيرًا من هذه المصارف تتجاهل بصورة تامة تقديم أية بيانات محددة وواضحة عن تحليل استثماراتها وفقًا للصيغ المستخدمة [1] حتى عمد بعضها إلى دمج صيغ التوظيف دفعة واحدة تحت مسمى مضاربات ومشاركات ومرابحات ، وكأنها عورة تتوارى عن بيانها [2] .

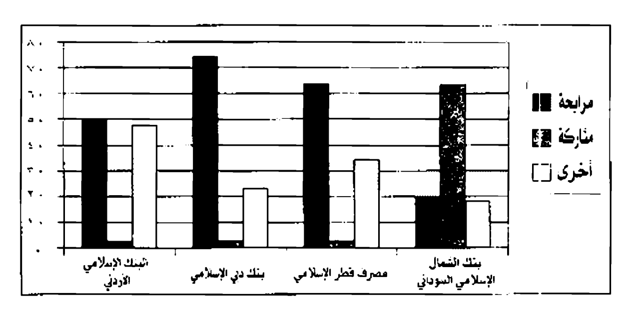
ورغم ذلك فقد أمكن الحصول على بعض البيانات عن صيغ الاستثمار في عدد من المصارف الإسلامية ، وذلك للوقوف على الأهمية النسبية لهذه الصيغ في الواقع العملي للتجربة المصرفية الإسلامية ، ومن ثم التعرف على دور المشاركة في استثمار الموارد المالية بهذه المصارف ، ويظهر الجدول التالي ذلك .

• • •

(١) د . جمال الدين عطية ، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم ، مرجع سابق ، ص٣١ .

(٢) انظر على سبيل المثال التقارير السنوية المنشورة لمجلس الإدارة في كل من : بنك فيصل الإسلامي المصري ، والمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، وبنك التمويل المصري السعودي .

شكل بياني رقم (٣٧) : الأهمية النسبية لصيغ الاستثمار في عدد من المصارف الإسلامية (المتوسط النسبي لعدد من السنوات)



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح ما يلي :

١ - تمثل المرابحة الصيغة الاستثمارية الأولى التي اعتمد عليها كل من البنك الإسلامي الأردني ، وبنك دبي الإسلامي ، ومصرف قطر الإسلامي لتوظيف مواردهم ؛ حيث بلغ متوسطها العام ٤٩,٩٪ ، ٧٤,٤٪ ، ٦٣,٨٪ للبنوك الثلاثة على التوالي .

أما بنك الشمال الإسلامي السوداني فقد مثلت المرابحة المرتبة الثانية في صيغ استثماراته كعادة غالبية بنوك السودان التي تضع المشاركة في قمة أولوياتها ؛ حيث بلغ المتوسط العام للمرابحة ١٩,١٪ .

هذا وقد أشارت إحدى الدراسات التي شملت مجموعة من البنوك الإسلامية الكبيرة ذات الأرباح العالية - إلى أن نسبة التوظيفات المالية للبنوك الإسلامية بواسطة المرابحة تبلغ ٦٠٪ من مجموع التوظيفات (١) .

وتشير الدلائل إلى الاتجاه المتصاعد في هذه المصارف للاعتماد بصورة شبه كاملة على أسلوب المرابحة لتوظيف الموارد ؛ خاصة بعد أن أثبتت التجربة العملية خلال الفترة الماضية أن تطبيق أسلوب المشاركة تواجهه كثير من المشاكل العملية ، وأن أسلوب

(١) انظر : عبد الرحمن الحلو ، نحو بنك إسلامي أفضل ، دار الخطابة للنشر والتوزيع ، الدار البيضاء ، المغرب ، ١٩٩٠م ، ص١٩٧ ، والمبحث الثاني من الفصل الثاني في الباب الرابع (نتائج الدراسة الميدانية) .

المرابحة يتميز بانخفاض مستوى المخاطر التي تتعرض لها العمليات المنفذة من وجهة نظر المصرف [١] .

ويرجع ذلك في الأساس إلى طبيعة الأسلوب الذي تتبعه المصارف الإسلامية لتطبيق هذه الصيغة ، والذي جعل الغرض الأساسي من عمليات المرابحة هو غرض تمويلي بحت ، وليس عملية استثمارية بالمعنى الذي يفضي إلى تملك الأصول وتحمل المخاطر من أجل الحصول على الربح . فالصورة المطبقة للمرابحة هي الصورة التي يسبق فيها الطلب العرض ، أما الصورة العامة التي يسبق فيها العرض الطلب ، فليست متداولة أو معروفة في معظم المصارف الإسلامية [٢] .

فقد اتضح أن تفضيل غالبية المصارف الإسلامية لأسلوب المرابحة ، واتجاهها للاعتماد عليه بصورة أساسية لتوظيف مواردها - يرجع بصفة رئيسية إلى اتفاق هذا الأسلوب مع نمط المعاملات القائمة في البنوك التقليدية ، والتي تتمثل في الاقتراض والإقراض ، وبخاصة أن غالبية المصرفيين العاملين في حقل المصارف الإسلامية جاءوا إليها من بنوك تقليدية تتعامل بالفائدة فآثروا المرابحة على غيرها من صيغ الاستثمار .

٢ - لم تحظ المشاركة إلا بنسبة هامشية وضئيلة من جملة استثمارات المصارف الإسلامية موضوع الدراسة باستثناء بنك الشمال السوداني .

فقد بلغ المتوسط العام للمشاركة ٢,٥٪ ، ٢,٤٪ ، ٢,٣٪ في كل من البنك الإسلامي الأردني ، وبنك دبي الإسلامي ، ومصرف قطر الإسلامي على التوالي ، بينما بلغ هذا المتوسط في بنك الشمال الإسلامي السوداني نسبة ٦٣٪ .

فاعتماد غالبية المصارف الإسلامية على صيغة المشاركة لتوظيف مواردها كانت متدنية جدًّا [٣] ، ويؤكد ذلك ما يعكسه معدل نمو هذه الصيغة من الاستقرار النسبي في المصارف موضوع الدراسة عدا بنك الشمال الإسلامي السوداني الذي اتسم هذا المعدل فيه بالتراوح ما بين الزيادة والنقصان بدرجات متفاوتة نسبيًّا .

وهكذا يتضح أن هذا المؤشر الذي يعكس محدودية صيغة المشاركة في المصارف

---

(١) انظر : محمد أبو زيد ، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٤٦ .

(٢) عبد الحليم إبراهيم محيسن ، تقييم تجربة البنوك الإسلامية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، الجامعة الأردنية ، عمان ١٩٨٩م ، ص١٢٤ .

(٣) Ausaf Ahmad, Development and Problems of Islamic Bank, Op cit., P.75.

الإسلامية يبرز التناقض التام بينه وبين ما توصلت إليه حركة التنظير الأولى لفكرة المصارف الإسلامية ، والتي رأت أن أسلوب المشاركة يمثل الصيغة الأساسية الأكثر ملاءمة والتي يجب أن تعتمد عليها المصارف الإسلامية لتوظيف مواردها المالية ، ولم يكن في حسبانها أن تكون المرابحة الصيغة الأساسية الأولى بهذه المصارف .

كما يتناقض هذا الوضع أيضًا مع ما أعلنت عنه المصارف الإسلامية في المرحلة الأولى لبداية نشاطها من أن الهيكل الحالي لأساليب الاستثمار والذي يعتمد على أسلوب المرابحة بصفة رئيسية هو وضع مؤقت لأنه مرتبط بظروف خاصة ببداية نشاط هذه المصارف ، وسوف يتم تعديله تدريجيًا في المراحل اللاحقة تجاه تزايد الاعتماد على أسلوب المشاركة في توظيف مواردها .

وفي ضوء ما سبق يمكن القول إن تجربة المصرفية الإسلامية قد انحرفت في التطبيق العملي عن النموذج النظري المفترض لها من حيث الأهمية النسبية للصيغ الاستثمارية التي اعتمدت عليها هذه المصارف لتوظيف مواردها المالية .

فبدلًا من اعتماد هذه المصارف بصورة أساسية على أسلوب المشاركة ، والذي يعكس أكثر من غيره الطبيعة الاستثمارية الخاصة للمصارف الإسلامية ، والذي يمتلك قدرة أكبر لتحقيق أهدافها التنموية وجد أنها قد فضلت عليه أسلوب المرابحة حيث اعتمدت عليه بصورة رئيسية في توظيف غالبية استثماراتها .

وكان من نتيجة ذلك عدم قدرة هذه المصارف على الوفاء بكثير من مسئولياتها ، وعجزها عن تحقيق أهدافها التنموية المأمولة .

فلم يكن دور هذه المصارف منسجمًا مع ضرورة عملها على تجسيد بعض المعايير والقيم الإسلامية في العمل والإنتاج « كالغنم بالغرم » ، « والعمل أساس الإنتاج » ، واستخدام المال بما يحقق صالح الأمة ويخدم أهدافها في تحقيق العدل ، والمساهمة في توزيع الدخل ، والحد من التقلبات الاقتصادية والآثار التضخمية [1] .

* * *

(1) M.u., Siddiqui, Rational of Islamic Banking, International center for Research in Islamic Economics, King Abdul Aziz University, Jeddah, 1981, pp. 15-17 .

الفصل الثاني :

تطوير أساليب المشاركة لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

من خلال دراسة صيغة المشاركة في المصارف الإسلامية في الفصل السابق تبين أن المشاركة لم تأخذ مكانها المأمول على خريطة توظيف الأموال في هذه المصارف ، وقد انعكس هذا الوضع سلبًا على نشاطها الاستثماري طويل الأجل ، وبالتالي على تحقيق أهدافها التنموية .

ويسعى هذا الفصل إلى تطوير أساليب المشاركة في المصارف الإسلامية بما يدعم الاستثمار طويل الأجل بهذه المصارف ، وذلك من خلال الأسواق المالية .

وقد خطط هذا الفصل ليشمل المباحث الآتية :

المبحث الأول : أسس وآليات تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية .

المبحث الثاني : شهادات الاستثمار القابلة للتداول .

المبحث الثالث : صناديق الاستثمار .

المبحث الرابع : الشركات المساهمة .

* * *

المبحث الأول : اسس وآليات تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية

أسس تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية :

تمثل المشاركة الصيغة الأساسية التي يجب أن تحكم نظم تعبئة واستخدام الموارد المالية في المصارف الإسلامية بصفة عامة ، والموارد المالية طويلة الأجل بصفة خاصة .

لذلك فإن البحث في تطوير هذه النظم يستلزم ضرورة تحديد الأسس التي تقوم عليها عملية تطوير صيغة المشاركة .

ويحكم عملية تطوير نظام المشاركة في المصارف الإسلامية عدد من الأسس ، منها ما يرتبط بالقواعد الفقهية العامة للمعاملات في الشريعة الإسلامية ، فضلًا عن قواعد المشاركة في الفقه الإسلامي .

ومنها ما يرتبط بطبيعة نظام العمل الإسلامي ، وواقع التطبيق العملي للتجربة المصرفية الإسلامية ، بالإضافة إلى واقع البيئة التي تعمل فيها المصارف الإسلامية .

ويمكن تحديد أهم الأسس التي تحكم عملية تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية فيما يلي :

أولًا : الأصل في المعاملات الإباحة :

إن الأصل في المعاملات والعقود الإذن والإباحة إلا ما جاء نص صحيح الثبوت صريح الدلالة يمنعه ويحرمه فيوقف عنده [١] ، وهذا بخلاف العبادات التي تقرر أن الأصل فيها المنع حتى يجيء نص من الشارع لئلا يشرع الناس في دين الله ما لم يأذن به الله [٢] .

فالأصل في المعاملات عدم التحريم وعدم التقيد إلا ما حرمه الشارع وألزم به .

وعلى ذلك يكون تطوير المعاملات بما يلائم فقه الواقع أمرًا جائزًا شرعًا طالما كانت هناك

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . يوسف القرضاوي ، الحلال والحرام في الإسلام ، مكتبة وهبه ، القاهرة ، الطبعة السادسة عشرة ، ١٤٠٥هـ ، ١٩٨٥م ، ص ١٩-٢٢ .

(٢) ابن قيم الجوزية ، إعلام الموقعين عن رب العالمين ، تحقيق طه عبد الرءوف سعد ، مكتبة الكليات الأزهرية ، حسني محمد إمبابي المنياوي ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج١ ، ص٣٨٥ .

مصلحة راجحة للناس تقتضي ذلك ، وطالما كان ذلك لا يصطدم بأصل أو نص شرعي .

ولما كانت المشاركة داخلة في دائرة المعاملات فإنه يجوز تطويرها لتلائم طبيعة الواقع الحالي وتلبي احتياجاته طالما كان ذلك محققًا لمصلحة مشروعة ، وليس مخالفًا لأصل أو نصٌ شرعي .

ثانيًا : قواعد المشاركة في الفقه الإسلامي :

من الأسس الرئيسة التي يجب أن يعتمد عليها تطوير أساليب المشاركة في المصارف الإسلامية الالتزام بمجموعة من القواعد الأساسية التي تحكم شركتي العنان والمضاربة في الفقه الإسلامي باعتبارهما أهم صيغ المشاركة القابلة للتطبيق العملي في المصارف الإسلامية .

وهذه القواعد تتمثل في الشروط المتعلقة بالعاقدين ، والصيغة ، ورأس المال والعمل ، وتوزيع الربح والخسارة .

١ - **العاقدان** : يشترط في العاقدين أن يكونا أهلًا للتوكيل والتوكل ، أي أن يكون كل منهما متمتعًا بالأهلية الكاملة التي تجعله أهلًا للتصرف [١] .

٢ - **الصيغة** : مثل كل العقود يشترط في الشركة الإيجاب والقبول ، ويتم الإيجاب والقبول بكل ما يدل على الشركة أو يفيد معناها من قول أو فعل [٢] .

٣ - **رأس المال** : يشترط في رأس المال ما يلي [٣] :

أ - أن يكون من النقود المتداولة التي تتمتع بالقبول العام ، والمعترف بها في تقييم الأشياء .

---

(١) انظر : د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٩٢ - ٩٣ . محمد أبو زهرة ، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ص٣٠٢ .

(٢) انظر : الخطيب ، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج ، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي وأولاده ، القاهرة ، ١٣٧٧هـ ، ١٩٥٨م ، ج٢ ، ص٣١٣ - ٣١٤ . د . محمد صلاح الصاوي ، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام ، مرجع سابق ، ص١٨٢ .

(٣) انظر : المرجع السابق ، ص١٥٨ - ١٦٩ ، د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٣٢ - ٣٣ . الماوردي ، المضاربة للماوردي ، تحقيق ودراسة وتعليق عبد الوهاب السيد السباعي حواس ، دار الأنصار ، بدون تاريخ نشر ، ص١٠٣-١٢٢ .

ويرى المالكية وبعض الحنابلة جواز أن يكون رأس المال من العروض على أن يتم تقويمها عند التعاقد [١] .

ب – أن يكون معلوم القدر والجنس والصفة ، ومحددًا تحديدًا نافيًا للجهالة عند التعاقد ، وذلك منعًا لحدوث غرر ، والذي قد يفضي إلى نزاع عند التصفية وتوزيع النتائج .

ج – ألا يكون رأس المال دينًا في ذمة أحد الشركاء .

٤ – **العمل** : يكون العمل في شركة المضاربة للمضارب والذي يطلق عليه رب العمل ، بينما في شركة العنان يكون العمل من حق الشريكين .

ويجوز للشريكين في شركة العنان تفويض العمل إلى أحدهما ، وأن يشترط عليه ذلك من البداية ، لأن الحق في التصرف ثابت لكليهما ويجوز لصاحب الحق أن يتنازل عنه لغيره متى تراضيا على ذلك ووجدا فيه مصلحة لهما ، والمقصود أنه ليس بلازم أن يباشر كل منهما العمل بنفسه فعلًا ، بل يجوز أن يتولاه أحدهما بتفويض من الآخر على أن يجعلا له زيادة من الربح لقاء عمله [٢] .

٥ – توزيع الربح والخسارة :

أ – توزيع الربح : يشترط في الربح مايلي :

– أن يكون معلوم القدر ، حيث إن الربح يمثل المعقود عليه في الشركة ، وجهالة المعقود عليه تؤدي إلى فساد العقد .

– أن يكون جزءًا شائعًا في الجملة غير محدد بمبلغ مقطوع ، كأن يكون لكل شريك نسبة مئوية ، أو كسر اعتيادي كالنصف أو الثلث أو نحوهما مما يرزق به اللّٰه تعالى .

– أن يكون على ما اصطلح عليه المتعاقدان سواء كان ذلك بالتساوي أو بالتفاضل .

ب – توزيع الخسارة : تكون الخسارة على رب المال في المضاربة وعلى قدر حصص المال المقدم من الشريكين في شركة العنان ، وذلك في حالة ما إذا كانت الخسارة بسبب ظروف لا دخل للمضارب أو للمشارك فيها ، أما إذا كانت الخسارة ترجع إلى تقصير

---

(١) انظر : ابن رشد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، مرجع سابق ، ج٥ ، ص١٧ .

(٢) انظر : د . محمد صلاح الصاوي ، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام ، مرجع سابق ، ص١٧٦ .

أو إهمال المضارب أو المشارك أو مخالفته لشروط العقد فيتحمل المضارب أو المشارك وحده مقدار الضرر الذي وقع على شريكه .

ثالثًا : طبيعة نظام العمل المصرفي :

يقوم نظام العمل المصرفي التقليدي على فكرة الوساطة المالية من خلال قيام المصرف التقليدي بدور الوسيط المالي بين المقرضين (المودعين) والمقترضين من خلال آلية نظام سعر الفائدة الذي يسعى من خلاله إلى تحقيق مكسب مؤكد ممثلًا في الفرق بين سعر الفائدة الدائنة تجاه المقترضين ، وسعر الفائدة المدينة تجاه المقرضين .

ويختلف الأمر بالنسبة للمصارف الإسلامية حيث تقوم بالوساطة المالية بين من يريدون استثمار فوائض أموالهم وبين من لديهم الرغبة والقدرة على استثمار هذه الفوائض .

فطبيعة وآلية هذه الوساطة تختلف عنها في البنك التقليدي ، فالمصرف الإسلامي ليس مدينًا لأصحاب الفوائض المالية أو دائنًا للمستثمرين كما في البنك التقليدي ، وإنما هو مشارك لكل منهما في عمليات استثمارية حقيقية وما تتعرض له هذه العمليات من مخاطر ، وما ينتج عنها من ربح أو خسارة ، ويهدف من وراء ذلك إلى المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمعات الإسلامية جنبًا إلى جنب مع تحقيق الربحية .

ومن ثم فإن تطوير أساليب المشاركة في المصارف الإسلامية لابد أن يراعي الطبيعة الخاصة والمميزة للوساطة المالية في هذه المصارف ولآلية عملها التي تعتمد على الربط المباشر والوثيق بين تجميع المدخرات وتوظيفها .

رابعًا : واقع التطبيق العملي للتجربة المصرفية الإسلامية :

من أهم النتائج التي أظهرتها التجربة العملية لممارسات المصارف الإسلامية لنشاطها ذلك التعارض بين رغبات أصحاب أموال الاستثمار وطبيعة الموارد المالية الملائمة لمتطلبات النشاط الاستثماري طويل الأجل بهذه المصارف .

فأصحاب الأموال ليس لديهم استعداد لترك أموالهم لفترات طويلة ، ويحرصون على أن يتوفر لديهم إمكانية السحب من هذه الأموال عند الطلب .

ومن ثم يتعين عند تطوير أساليب المشاركة في المصارف الإسلامية مراعاة طبيعة هذا الواقع العملي المتمثل في هذا التعارض بين رغبات المودعين وطبيعة الموارد المالية اللازمة لتحقيق هذه المصارف لأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل ، ومحاولة إيجاد حلول

واستحداث أساليب ملائمة تعمل علي تلبية هذه المطالب المتعارضة في حدود الأحكام الشرعية العامة والقواعد الأساسية للمشاركة في الفقه الإسلامي .

خامسًا : واقع البيئة التي تعمل فيها المصارف الإسلامية :

شهد القطاع المصرفي خلال السنوات الأخيرة العديد من التطورات التي هي في سبيلها للتزايد خلال السنوات المقبلة في ظل تنفيذ اتفاقية تحرير الخدمات المالية ومنها الخدمات المصرفية التي جاءت بها منظمة التجارة العالمية [١] .

فالناظر إلى واقع البيئة المصرفية يجد أن هناك تزايدًا في عمليات الاندماج بين المصارف العالمية ، مما أدى إلى خلق كيانات مصرفية عملاقة تهدد من استمرارية المصارف الصغيرة .

كما حدث تقدم تكنولوجي في مجال العمل المصرفي ، مما ساعد المصارف العالمية على تحسين وتنويع الخدمة وسرعة تقديمها داخل وخارج حدودها باستغلال ثورة الاتصالات والمعلومات .

وانتشر مفهوم البنوك الشاملة انتشارًا سريعًا ، وتعددت المنتجات المالية ، ودخلت العديد من البنوك الدولية إلى مجال الوساطة المالية في أسواق المال وخدمات التأمين ، ولم يقتصر نشاطها على عملية تلقي الودائع والإقراض ، بل احتدمت المنافسة العالمية وأصبحت الدول العربية والإسلامية تواجه منافسة شرسة من المصارف الأجنبية داخل الأسواق العربية والإسلامية ذاتها .

لذا فإن أية محاولة لتطوير أساليب المشاركة في المصارف الإسلامية لابد لها أن تأخذ بعين الاعتبار هذه التحديات وعدم توقف التطور المصرفي واستمراريته ، بالاستفادة قدر الإمكان من الأساليب العلمية والعملية المعاصرة لتعبئة الموارد واستخدامها في التجارب المصرفية الأخرى ، بما يحقق الأهداف الاستثمارية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية .

إن الشريعة الإسلامية لا تعترض على الفكر الحديث أو النظم الحديثة والعمل بها ولو نشأت في مؤسسات أو دول غير إسلامية طالما لم تصطدم بمعارضة شرعية ، وطالما

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . عبد المطلب عبد الحميد ، العولمة واقتصاديات البنوك ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠١م ، ص٣٦ -٤٧ ، د . طارق عبد العال حماد ، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ١٩٩٩م ، ص٥ - ٥٠ .

تحققت مصلحة المجتمع من وراء ذلك [١] ، حيث إن الكلمة « **الحكمة ضالة المؤمن فحيث وجدها فهو أحق بها** » [٢] .

آلية تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية :

يعكس واقع التجربة المصرفية الإسلامية بقاء المصارف الإسلامية رهينة أداة رئيسة مالية هي المرابحة ، وهي اليوم في حاجة إلى محفظة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة للمتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية في وقت تعددت فيه منتجات المصارف التقليدية لتلبية شتى الأغراض التمويلية والائتمانية ، وأصبحت المنافسة شرسة في الأسواق العالمية .

إن المصارف الإسلامية كلما امتلكت عددًا أكبر من الأدوات المالية المتنوعة والمتميزة والتي تتيح لها استثمار أموالها استثمارًا طويل الأجل كلما حققت دورًا أكبر في التنافس من جهة ، ولبت قدرًا أكبر من رغبات المتعاملين معها من جهة ثانية ، وحققت أهدافها التنموية من جهة ثالثة .

ومن هنا تظهر الحاجة إلى تطوير أساليب المشاركة في المصارف الإسلامية بتصميم وابتكار أدوات مالية طويلة الأجل بهذه المصارف تجمع بين المصداقية الشرعية وبين الكفاءة الاقتصادية .

فالمصداقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية ، والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية [٣] ، ومراعاة اعتبارات الربحية والسيولة والأمان ، وتحقيق أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل ، ولن يتأتى لها ذلك إلا من خلال الأسواق المالية .

ويطلق سوق المال على المنشآت التي تتعامل في السلع أو الممتلكات العقارية أو المنقولة .

---

(١) انظر : عبد الوهاب خلاف ، السياسة الشرعية أو نظام الدولة الإسلامية في الشئون الدستورية والخارجية والمالية ، دار الأنصار ، القاهرة ، ١٩٧٧م ، ص١٤٦ .

(٢) ابن سورة ، الجامع الصحيح وهو سنن الترمذي ، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي ، دار الحديث ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج٣ ، ص٣١٤ ، والحديث من رواية أبي هريرة ﷺ عن النبي ﷺ .

(٣) انظر : د . سامي السويلم ، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي ، ورقة عمل مقدمة لندوة الصناعة المالية الإسلامية ، البنك الإسلامي للتنمية بجدة ، مركز التنمية الإدارية بكلية التجارة جامعة الإسكندرية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٠م ، ص١٥ .

وسوق التمويل تمثل جزءًا من سوق المال ، وتطلق على المؤسسات المالية التي يلتقي من خلالها من يبحثون عن الأموال ، ومن لديهم فائض يرغبون في استثماره ، ولا تتعامل هذه السوق في السلع والخدمات ، وإنما تتعامل في النقود والوسائل النقدية ، كالصكوك التي يمكن بها تملك كافة الأصول الأخرى .

فأسواق التمويل بذلك هي مكان تبادل النقود ، وبينما النقود تمثل حقًا مباشرًا على الأصول المالية والحقيقية ، فالأصول المالية أيضًا حقوق على الأصول الحقيقية أي السلع والخدمات (١) .

وتتكون سوق التمويل من سوق النقد وسوق رأس المال ، وتتداول في سوق النقد النقود الجاهزة ، والأوعية الأخرى القريبة منها كالودائع الجارية وشهادات الودائع ، وأهم مؤسساتها البنك المركزي والبنوك التجارية (٢) .

بينما يتعامل سوق رأس المال في الأموال لآجال متوسطة وطويلة ، وتتمثل مؤسساتها في مجموعتين :

الأولى : مجموعة مصرفية : وتشمل البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار .

الثانية : مجموعة غير مصرفية : وتشمل المؤسسات المالية التي تقوم بالوساطة بين المدخرين والمستثمرين ، كسوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (٣) .

وتنقسم سوق رأس المال إلى نوعين من الأسواق :

الأول : سوق الإصدار أو السوق الأولية Primary Market : وتمثل سوق الإصدارات الجديدة التي تسوق من خلالها الأوراق المالية لأول مرة ، وتهدف هذه السوق إلى الجمع بين المدخرين والمستثمرين ، حتى يتم التبادل بين قطاع الأعمال وقطاع المدخرين .

الثاني : سوق التداول أو السوق الثانوية Secondary Market : ويتم التعامل فيها على أوراق مالية سبق إصدارها ، ومن خلالها يستطيع المستثمرون والمدخرون التحول

(١) G.G., Kaufman, The United States Financial System, Printce-Hall, Inc., 1986, p. 11.

(٢) انظر : سيد عيسى ، دور الاستثمار الخاص في تحقيق أهداف خطط التنمية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر للاقتصاديين المصريين ، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع ، القاهرة ، نوفمبر ١٩٨٨م ، ص١٦٥-١٦٧٠ .

(٣) J., Struthers, W., Speright, Money Institutions Theory and Policy, Longman London, 1986, p. 15.

بسهولة من الأصول النقدية إلى الأصول الحقيقية والعكس .

وبذلك توفق سوق رأس المال ما بين رغبات المصارف الإسلامية ومدخريها ، حيث تمثل القناة الرئيسية لتدفق الموارد المالية طويلة الأجل اللازمة للنشاط الاستثماري طويل الأجل بهذه المصارف ، كما أنها تسمح للمدخرين باسترداد أموالهم قبل تاريخ استحقاقها بتحويل ما بحوزتهم من أوراق مالية إلى نقود سائلة في حالة رغبتهم في ذلك .

ومن هنا تبدو أهمية سوق رأس المال لتحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها التنموية من خلال توفيرها للموارد المالية طويلة الأجل ، مما يتيح لهذه المصارف استثمار هذه الموارد استثمارًا طويل الأجل في مشروعات استثمارية مادية من خلال إصدار شهادات استثمار قابلة للتداول ، وإنشاء صناديق استثمار من غير القيم المنقولة ، والتأسيس والمساهمة في الشركات التي تباشر أنشطة التأجير التمويلي و B.O.T ورأس المال المخاطر ، بالإضافة إلى الاستثمارات المالية من خلال إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة ، وإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية .

• • •

المبحث الثاني : شهادات الاستثمار القابلة للتداول

فكرة ومفهوم شهادات الاستثمار القابلة للتداول :

تقوم فكرة هذه الشهادات على مفهوم شهادات الإيداع القابلة للتداول Certificate of Deposits (CDS) والتي تمثل : « شهادات غير شخصية يصدرها البنك ، ولا تعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق ، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل أمام حاملها سوى عرضها للبيع في السوق الثانوي الذي يتضمن البنوك التجارية وبيوت السمسرة والتجارة التي تتعامل في مثل هذه الشهادات » (١) .

وطالما أن هذا النوع من الشهادات غير شخصي فإن معدل الفائدة عليها وتاريخ استحقاقها يتحددان بواسطة البنك دون تدخل من العملاء بما يجعلها قابلة للتنميط (٢) .

وقد بدأ إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول لأول مرة في نيويورك عام ١٩٦١م ، ثم امتد التعامل في مثل هذه الشهادات إلى سوق الدولار الأوربي (الحر) ، ففي لندن ونتيجة للنجاح الذي حققته مثل هذه الإصدارات في نيويورك فقد تم أول إصدار لها في عام ١٩٦٦م ، ومنذ ذلك التاريخ فقد أخذ سوق هذه الشهادات بالتطور السريع حجمًا ومفهومًا (٣) .

لقد أصبحت شهادات الإيداع القابلة للتداول المصدر الرئيسي للأرصدة الإضافية للمصارف الأمريكية ، ومكنت هذه المصارف من أن ترتب استدعاء الودائع وفق متطلبات الاستخدام (٤) .

كما أصبحت هذه الشهادات تجديدًا ماليًا طيبًا في المصارف الإنجليزية ، حيث سمح لها بالحصول على ودائع كبيرة لآجال طويلة ، مما مكن المصارف من مواجهة متطلبات

---

(١) J., Haslem, Commercial Bank Management (3rd ed.), Virginia, Prentice-Hall, 1985,p. 172.

(٢) P., Rose, J., Kolari, Financial Institution, (5th ed.), Ill., Irwin. 1995.p. 97.

(٣) مروان عوض ، دراسات تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار ، بدون ناشر ، ١٩٨٥م ، ص ١٩٥ .

(٤) M., Kohn, Money Banking and Financial System, Drayden Press, 1990, pp. 240-241.

الائتمان متوسط الأجل [١] .

ويتم إصدار شهادات الإيداع بطريقتين :

الأولى : طريقة الإصدار المعلن : وفيها يعلن البنك أو الشركة المصدرة لها عن إصدار شهادات إيداع ، ويدعو الجمهور للاكتتاب بها خلال فترة تسبق موعد الإصدار .

وفي هذه الحالة تصدر هذه الشهادات لأمر المكتتب بها ، ويتم تداولها بالتظهير ، وتحتفظ الجهة المصدرة بسجل يتضمن تفاصيل الشهادات الصادرة وأسماء المكتتبين بها .

الثانية : طريقة الإصدار بناء على طلب العميل : وفيها تصدر شهادات الإيداع بالمبلغ والمدة وسعر الفائدة وفقًا لاتفاق الجهة المصدرة مع عميلها .

وقد تصدر هذه الشهادات لحاملها حيث يتم تداولها بمجرد التسليم ، أو لأمر مشتريها حيث يتم تداولها بالتظهير ، وذلك وفقًا للقوانين السارية في هذا الشأن .

وغالبًا ما تصدر شهادات الإيداع لآجال : شهر ، وثلاثة أشهر ، وستة أشهر ، وتسعة أشهر ، وسنة ، وقد تصدر شهادات الإيداع التي تحمل سعر فائدة عائم FLOATING RATE CDS لآجال قد تصل لأربع سنوات ، إلا أن الفائدة تحدد وتدفع كل ثلاثة أو ستة أشهر على أساس أسعار الفائدة السائدة في الأسواق العالمية [٢] .

ومن منطلق قابلية شهادات الإيداع للتداول تم اقتراح فكرة شهادات الاستثمار القابلة للتداول كمصدر هام للتمويل طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، فهي وسيلة شرعية لاجتذاب المدخرات وتجميع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل في هذه المصارف وفقًا لنظام المضاربة الشرعية .

وهي بذلك تتفق مع شهادات الإيداع من حيث قبولها للتداول وسهولة تسييلها ، وتختلف عنها من حيث مدتها ، ومكان تداولها ، والقواعد الحاكمة لها .

فمن حيث المدة نجد أن شهادات الاستثمار تصدر لفترات طويلة الأجل ، بينما تصدر شهادات الإيداع لفترات قصيرة أو متوسطة الأجل .

ومن حيث مكان التداول نجد أن شهادات الاستثمار تتداول في سوق رأس المال ،

---

(١) J., Struthers, W., Spreight, Money Institutions Theory and Policy, Op cit., PP. 136-138.

(٢) انظر : مروان عوض ، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار ، مرجع سابق ، ص١٩٩ .

بينما تتداول شهادات الإيداع في سوق النقد .

أما من حيث القواعد الحاكمة لها فنجد أن شهادات الاستثمار يحكمها قواعد المضاربة الشرعية ، بينما شهادات الإيداع يحكمها سعر الفائدة الذي يمثل الربا المحرم في الشريعة الإسلامية [١] .

شهادات الاستثمار القابلة للتداول والتجربة المصرفية الإسلامية :

عرفت التجربة المصرفية الإسلامية بعض الأوراق المالية القابلة للتداول من المهم الإشارة إليها هنا لصلتها بهذا المقترح .

فقد أصدر البنك الإسلامي للتنمية بجدة شهادات استثمار مخصصة لتمويل تجارة الدول الإسلامية ، كما قد تستخدم في تمويل بعض عمليات أخرى محددة الهدف [٢] .

ونصت لائحة هذه الشهادات على أن يقوم البنك بإدارة المحفظة بصفته مضاربًا ، وأن يلتزم في تنفيذ العمليات الاستثمارية بأحكام الشريعة الإسلامية .

ويحتفظ البنك بسجل خاص للشهادات ، ويجوز نقل ملكية الشهادة بعد إجراء تغيير الاسم في السجل المذكور ووفق النموذج المعتمد من البنك وبتوقيع كل من البائع والمشتري .

وحددت اللائحة أيضًا أن يقتصر تداول شهادات الإصدار الأساسي (الأول) على البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، وأن البنك سيعمل على تسجيل شهادات الإصدارات اللاحقة (بعد الإصدار الأساسي) في الأسواق المالية في الدول التي تسمح نظمها بذلك ، وبالتالي يتحدد سعرها بالطلب والعرض في هذه الأسواق .

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . يوسف القرضاوي ، فوائد البنوك هي الربا المحرم ، الناشر بنك فيصل الإسلامي المصري ، القاهرة ، الطبعة الثانية ، ١٤١١هـ ، ١٩٩١م ، ص٢٢ . د . علي السالوس ، أجرؤكم على الفتيا أجرؤكم على النار ، دار الاعتصام ، القاهرة ، الطبعة الثانية ، ١٤٠٧هـ ، ١٩٨٧م . د . عبد الرحمن يسري أحمد ، الربا والفائدة رد على المدافعين عن فوائد البنوك ، دار النهار ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٧هـ ، ١٩٩٧م . د . أشرف محمد دوابه ، فوائد البنوك بين الإباحة والتحريم ، قراءة شرعية واقتصادية لفتوى مجلس مجمع البحوث الإسلامية ، دار خيري للنشر ، الإسكندرية ، ١٤٢٤هـ ، ٢٠٠٣م .

(٢) انظر : د . عبد الرحمن يسرى أحمد ، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠١م ، ص٣٥٢-٣٥٣ . د . علي محيي الدين القرة داغي ، التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، منظمة المؤتمر الإسلامي ، جدة ، الدورة الثامنة ، العدد الثامن ، ١٤١٥هـ ، ١٩٩٤م ، ج٢ ، ص٤١٩-٤٢٠ .

ولكن إلى أن يتم هذا التسجيل يعلن البنك عن استعداده لإعادة شراء ما يعرض عليه من شهادات أو بيع ما يملكه منها وذلك بسعر أساسي يساوي صافي القيمة الاسمية لها ، أما بعد البدء في تشغيل المحفظة فإن البنك سوف يعلن عن سعري الشراء والبيع للشهادات المصدرة في ضوء المركز المالي للمحفظة آخذًا في الحسبان أيضًا ظروف العرض والطلب السائدة في السوق .

كما أصدرت البنوك والمؤسسات المالية في باكستان شهادات المشاركة لأجل محدد بديلًا عن السندات ، وهي شهادات قابلة للتحويل وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة ، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملة المحلية للصناعة وغيرها .

وقد أصدرت الحكومة الباكستانية اللائحة التنظيمية التي تحكم جميع المسائل القانونية الخاصة بهذه الشهادات .

وثمة ضمانات لأموال شهادات المشاركة تتمثل في حق قانوني عن طريق نظام الرهن على الأصول الثابتة للشركة المستخدمة لهذه الأموال ، بالإضافة إلى الغطاء المتمثل في قيمة الأصول الجارية .

وبالنسبة للأرباح فإن الشهادات لها حق في الأرباح المحققة مثل ما للأسهم والحصص ، وتتحدد نسبتها على اتفاق مسبق عند الإصدار .

ومن الخصائص الأساسية لشهادات المشاركة هي تميز مالكيها بحق الحصول على الأرباح المحققة لدى جهة الإصدار قبل حملة الأسهم .

ويعني هذا أنه في حالة تحقق أرباح في أي سنة مالية فإن حقوق حملة شهادات المشاركة تقتطع أولًا قبل أية مطالبات من قبل حملة الأسهم ، أما في حالة الخسارة فيتم تغطيتها أولًا من الاحتياطيات التي تمثل الرصيد الدائن في حسابات الربح والخسارة للجهة المصدرة ، فإذا لم يكف هذا لتغطية الخسارة فإن ما يتبقى منها يقسم بين شهادات المشاركة لأجل وغيرهم من ممولي المشروع على أن تتناسب مقاسمة الخسارة مع مساهماتهم في التمويل .

وقد أثيرت بعض الاعتراضات الشرعية حول هذه الشهادات لمحاكاتها لنظام السندات في النظم الغربية ، ومن هذه الاعتراضات ما يتعلق بمسألة ضمان القيمة الاسمية للشهادة ، وكذلك ما يتعلق بمسألة تميز أصحابها على أصحاب الأسهم

المشاركين في نفس المشروع في حالة الربح والخسارة [١] .

ويمكن القول إن اختلاف هذه الشهادات عن السندات لم يزد عن المسميات ولا يحمل من الموضوع شيئًا ، وذلك لتغلب عقبة التمويل بالصبغة المعاصرة على طموحات التغيير وعدم قابلية رجال المصارف والتمويل لتقبل أسلوب المشاركة في الربح والخسارة في نتيجة الأعمال ... فاصطبغت التجربة بالعائد الثابت ، وانجذبت بشدة إلى الأسلوب الذي قامت من أجل إزاحته [٢] .

ومن المهم الإشارة أيضًا إلى تجربة سندات المقارضة الأردنية ، فقد أصدرت المملكة الأردنية القانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١م باسم « قانون سندات المقارضة » بهدف إتاحة الأداة الشرعية الملائمة التي تتيح لوزارة الأوقاف الأردنية الحصول على الأموال اللازمة لاستغلال أراضي الأوقاف وإعمارها [٣] .

وقد عرف القانون هذه السندات بأنها : الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع واستغلاله وتحقيق الربح .

ويجوز تحويل سندات المقارضة إلى مالك آخر بمعرفة الجهة المصدرة وبعد إثبات الملكية الجديدة على صاحب السند ، وتتحدد مسئولية مالك السند تجاه المشروع فقط بالمبلغ المبين في قيد السند تطبيقًا لمبدأ المسئولية المحدودة .

وجاء في نشرة إصدار هذه السندات التأكيد على أنها لا تدرُّ أي فوائد ، وأنه ليس لمالكها الحق في المطالبة بأية فوائد ، وأن مالك السند يحصل على نسبة محددة من الأرباح الصافية للمشروع كما هو محدد في نشرة الإصدار في نهاية كل سنة مالية ، وذلك بعد فترة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع .

وهذه السندات مضمونة من وزارة الأوقاف الأردنية ، وأرباحها وقيمتها الاسمية قابلة للتحويل إلى خارج الأردن ، كما أنها غير خاضعة لضريبة الدخل في الأردن .

ومن شروط إصدار سندات المقارضة أنها تخضع لعملية إطفاء أي حق الجهة المصدرة

---

(١) انظر : د . عبد الرحمن يسرى أحمد ، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل ، مرجع سابق ، ص٣٥٣-٣٥٥ ، ص٣٦٦-٣٦٧ . يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص١٥٨ .

(٢) المرجع السابق ، نفس الموضع .

(٣) انظر : قانون سندات المقارضة ، وزارة الأوقاف والشئون والمقدسات الإسلامية ، عمان ، الأردن ، ١٤٠٢هـ ، ١٩٨٢م .

لاسترداد السندات من مالكيها بقيمتها الاسمية في مواعيد مقررة لذلك ، ولهذا الغرض تخصص الجهة المصدرة نسبة من الأرباح الصافية لإطفاء السندات .

كما جاء أيضًا في شروط إصدار هذه السندات أنه يجري تداولها في سوق عمان المالي وفقًا لأحكام قانون السوق وأنظمته وتعليماته ، وأنه يجوز للجهة المصدرة وهي وزارة الأوقاف شراء هذه السندات من السوق المالي دون أي قيد أو شرط .

وقد تعرض قانون سندات المقارضة الأردني لاعتراضات شرعية عديدة ، منها ما يتعلق بموضوع الضمان ، ومنها ما يتعلق بعملية قسمة الربح ، ومنها ما يتعلق بموضوع التداول ، ومنها ما يتعلق بمسألة استرداد قيمة السندات [1] .

فقد حاول هذا القانون توفير الضمان لأصحاب السندات اعتمادًا على تحمل طرف ثالث لهذا الضمان غير رب المال (أصحاب السندات) ، والمضارب (وزارة الأوقاف) ، وهو الحكومة التي تضمن القيمة الاسمية لهذه السندات ، حيث تدفع الحكومة القيمة الاسمية لحامل السند نيابة عن الجهة المصدرة ، والتي يجب عليها أداؤه عندما يتم الإطفاء الكامل للسندات ، ولذلك فما دامت الجهة المصدرة ملتزمة بأداء هذا المبلغ للحكومة فإن الضامن الحقيقي يكون الجهة المصدرة للسندات بصفتها المتعهد الأصلي بسداد قيمتها ، وليست الحكومة التي يقتصر دورها على ضمان السداد فقط .

ولما كانت الجهة المصدرة تمثل المضارب فإنه لا يجوز لها الضمان إلا في حالات التعدي والتقصير ومخالفة الشروط فقط وفقًا لقواعد عقد المضاربة .

وأغفل هذا القانون حصة الطرف العامل (الجهة المصدرة للسندات) من الأرباح ، ولم يخصص أي حصة من الأرباح لرأس المال العيني (الأرض) الذي تقدمه الجهة المصدرة لهذه السندات .

كما جعل هذا القانون عملية استرداد قيمة السندات على أساس قيمتها الاسمية فساوى بذلك بين المضاربة والقرض في هذا الشأن .

التطبيق العملي المقترح لشهادات الاستثمار القابلة للتداول :

يعتمد التطبيق العملي المقترح لشهادات الاستثمار القابلة للتداول على إصدار نوعين

---

(١) عقد مؤتمر لتقييم هذه الأداة بمجمع الفقه الإسلامي ، لمزيد من التفاصيل انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، منظمة المؤتمر الإسلامي ، جدة ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، ١٤٠٨هـ ، ١٩٨٨م ، ج٣ ، ص١٨٠٥- ٢١٦٥ .

من هذه الشهادات وفقًا لنظام المضاربة الشرعية .

النوع الأول : شهادات الاستثمار المخصصة : وهي شهادات تخصص حصيلتها للاستثمار في مشروع معين ، أو نشاط محدد ، أو صيغة استثمارية معينة بذاتها .

ويعتمد تطبيق هذا النوع من الشهادات على قيام المصرف الإسلامي بدراسة مشروع معين أو نشاط محدد أو صيغة استثمارية معينة بذاتها ، فإذا تبين له جدوى هذه الدراسة وربحيتها يقوم بتحديد حجم التمويل المطلوب ، ثم يدعو إلى الاكتتاب العام في شهادات استثمار تخصص حصيلتها لهذا المشروع المعين أو النشاط المحدد ، أو الصيغة الاستثمارية المعينة بذاتها .

وبناء على ذلك يمكن إصدار شهادات استثمار وفقًا للمشروعات أو الأنشطة سواء أكانت زراعية أم صناعية أم تجارية أم عقارية ... إلخ .

كما يمكن إصدار شهادات استثمار وفقًا للصيغ الاستثمارية المختلفة ، فيمكن على سبيل المثال إصدار الشهادات التالية :

١ – **شهادات إجارة** : وتمثل ملكية حصص متساوية في عين مؤجرة تعطي لصاحبها حق التملك ، والحصول على الأجرة ، والتصرف بملكه بما لا يضر بحقوق المستأجر .

٢ – **شهادات سلم** : وتمثل ملكية حصص متساوية في بيع سلع مؤجلة التسليم بثمن معجل ، سواء أكانت هذه السلع زراعية أم صناعية أم تجارية أم خدمية ينتجها البائع أو يشتريها جاهزة من السوق .

٣ – **شهادات استصناع** : وتمثل إحدى صور بيع السلم ، ويطلق عليها شهادات السلم في الصناعات لاقتصارها على صناعة سلع بمواصفات معينة .

فالاستصناع من حيث المحل لا يختلف عن السلم في أنه بيع لسلعة موصوفة في الذمة (دين) ، ولكنه من حيث التكييف يجمع بين معنى البيع المتمثل في أصل البيع ، ومعنى الإجارة المتمثل في العمل المشترط في الاستصناع حتى يختلف عن الإجارة المحضة (في إجارة الأشخاص) التي هي بيع منفعة ، أي العمل فقط [(١)] .

هذا وتتحدد شهادات الاستثمار المخصصة بمدة معينة حسب عمر المشروع ، وتوضع

---

(١) د . عبد الستار أبو غدة ، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، بنك دبي الإسلامي ، العدد ٢٢٦ ، المحرم ١٤٢١هـ ، أبريل ٢٠٠٠م ، ص٣٦ .

حصيلتها في حساب خاص منفصل عن أموال البنك المضارب ، ويكون للمشروع المعين أو النشاط الخاص أو الصيغة الاستثمارية المحددة حسابات مستقلة وذمة مالية منفصلة عن ذمة البنك المضارب .

النوع الثاني : شهادات الاستثمار العامة : وهي شهادات توزع حصيلتها للاستثمار في أنشطة البنك المتنوعة ، ومشاريعه المتعددة ، وصيغه الاستثمارية المختلفة .

فهي شهادات غير مخصصة لمشروع معين ، أو نشاط محدد ، أو صيغة استثمارية معينة بذاتها ، ويكون للبنك حق الاستثمار المطلق لحصيلتها مع إمساكه حسابات مستقلة لها .

وتصدر شهادات الاستثمار بنوعيها بقيمة اسمية واحدة ، وبفئات متنوعة ، ويطرحها المصرف الإسلامي للاكتتاب العام من خلال فروعه ومكاتبه ومراسليه ، ويعلن عن ذلك من خلال نشرات اكتتاب تتضمن ما يلي :

١ - تعريف بمجالات الاستثمار ، وأغراضه ، وجدواه ، وموافقته لأحكام الشريعة الإسلامية .

٢ - رأس المال المطلوب .

٣ - القيمة الاسمية للإصدار .

٤ - طريقة الإدارة .

٥ - مدة الشهادات .

٦ - حصة البنك وأصحاب رأس المال في الأرباح ، وتواريخ توزيع الأرباح المحققة .

٧ - توزيع المصروفات ، واقتطاع الاحتياطيات ، وربط الزكاة .

٨ - قابلية الشهادات للتداول في سوق الأوراق المالية ، وعدم جواز استردادها إلا في نهاية المدة المحددة لها .

٩ - حق أصحاب الشهادات في التعرف على المركز المالي لاستثماراتهم .

١٠ - مواعيد الطرح للاكتتاب العام وإقفاله .

١١ - أية بيانات أخرى لازمة لصحة عقد المضاربة .

وبعد انتهاء المصرف الإسلامي من أعمال الاكتتاب ، وتجميع حصيلة الشهادات التي تمثل رأس مال المضاربة يقوم باستثمار هذه الأموال وفقًا لما ورد بنشرات الاكتتاب من

خلال ما يمتلكه من قدرات فنية وإدارية واستثمارية في هذا المجال .

ويكون المصرف الإسلامي مسئولًا عن متابعة التنفيذ وقياس الربح وتوزيعه ، وغير ذلك من أعمال الاستثمار وفقًا لنظام المضاربة .

وتمثل شهادات الاستثمار حصة شائعة في رأس مال المضاربة ، ويتم تداولها في سوق الأوراق المالية .

التكييف الشرعي لشهادات الاستثمار القابلة للتداول :

يعتمد التكييف الشرعي لشهادات الاستثمار القابلة للتداول على عقد المضاربة في الشريعة الإسلامية ، وسوف نتعرض للتكييف الفقهي لهذه الشهادات من خلال العلاقة بين أطراف التعاقد فيها ، وتداول هذه الشهادات ، وتوزيع مصروفاتها ، واقتطاع احتياطياتها ، وتوزيع أرباحها ، واستخراج زكاة أموالها .

أولًا : الأسس الشرعية للعلاقة بين أطراف التعاقد في شهادات الاستثمار القابلة للتداول :

يتمثل أطراف التعاقد في شهادات الاستثمار القابلة للتداول في المصرف الإسلامي المصدر لهذه الشهادات ، فضلًا عن المكتتبين فيها .

ويحكم العلاقة بين الطرفين عقد المضاربة ، فالجهة المصدرة للشهادات (البنك) تقوم بدور المضارب الذي يتولى استقبال حصيلة الاكتتاب في هذه الشهادات التي تمثل رأس مال المضاربة ، واستثماره لهذا المال وفقًا للشروط المنصوص عليها في نشرة الاكتتاب .

أما المكتتبون في رأس مال الشهادات فيمثلون في مجموعهم (رب المال) حيث تعبر كل شهادة عن ملكية صاحبها لحصة شائعة في رأس مال المشروع ، وقد أقر مجمع الفقه الإسلامي ذلك حيث جاء في تعريفه لسندات المقارضة ما يلي : « سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصًا شائعة في رأس مال المضاربة ، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه »[1] .

---

(١) انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص ٢١٦١ - ٢١٦٢ .

وتندرج صيغة المضاربة الحاكمة لهذه الشهادات تحت إحدى صور المضاربة التي أقرها الفقهاء وهي المضاربة التي يتعدد فيها رب المال فيشارك أكثر من شخص في تقديم المال بينما تنفرد جهة ما بتقديم العمل (١) .

كما تندرج هذه الصيغة تحت المضاربة المطلقة بالنسبة لشهادات الاستثمار العامة، والمضاربة المقيدة بالنسبة لشهادات الاستثمار المخصصة حيث تشتمل نشرة إصدار هذه النوعية من الشهادات على القيود والشروط التي تحدد مسار الاستثمار من حيث مجاله وكيفيته وذلك في النظم واللوائح التي يضعها البنك المضارب ويبدي استعداده للتقيد بها (٢) .

ولا أثر لكون مصدر التقيد هو رب المال مباشرة أو المضارب بموافقة رب المال، لأن إسهام المشاركين في الشهادات أو الإصدار بحسب شروط النشرة هو احتفاظ منهم بقيودهم وكأنها صادرة منهم أصالة، وهذا هو الوضع المناسب لكثرة عدد المشاركين إذ ليس بالإمكان استقطاب قيودهم الفردية بما يتعذر معه إدارة المضاربة بما يحقق رغبات الجميع (٣) .

ومثل كل العقود يشترط في صيغة المضاربة شرط الإيجاب والقبول، والمراد به العبارات المتقابلة التي تدل على اتفاق الطرفين، ويرى الأحناف أن الإيجاب هو ما صدر ابتداءً من أحد الطرفين، والقبول هو ما صدر ثانيًا من الطرف الآخر معبرًا عن رضاه، بينما يرى الجمهور أن الإيجاب هو ما صدر ممن يكون منه التمليك سواءً صدر أولًا أو صدر ثانيًا، والقبول هو ما صدر ممن يصير له الملك وإن صدر أولًا (٤) .

وقد أخذ برأي الجمهور قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن سندات المقارضة حيث جاء فيه: « يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار، وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة » (٥) .

---

(١) انظر: عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص١٧ .

(٢) انظر: المرجع السابق، نفس الموضع .

(٣) انظر: د. عبد الستار أبو غدة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد ٢٢٤، ذو القعدة ١٤٢٠هـ، فبراير ٢٠٠٠م، ص٤٧-٤٨ .

(٤) انظر: عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص١٧-١٨ .

(٥) انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الرابعة، العدد الرابع، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢١٦٢ .

وبتطبيق رأي الجمهور على شهادات الاستثمار القابلة للتداول يتبين أن الإيجاب يتمثل في الاكتتاب في هذه الشهادات وفقًا لما جاء في نشرة الاكتتاب ، بينما يتمثل القبول في موافقة البنك على تخصيص هذه الشهادات للمكتتبين مقابل أموالهم .

هذا وتجدر الإشارة إلى أن المصرف الإسلامي يمكنه الاكتتاب في جزء من هذه الشهادات ، وذلك بناءًا على ما أجازه الفقهاء للمضارب من تقديم المساهمة بجزء من ماله الخاص في رأس مال المضاربة بموافقة رب المال (١) .

وعلى هذا الأساس يمكن للمصرف الإسلامي المصدر لهذه الشهادات أن ينص في نشرة الاكتتاب على حقه في الاكتتاب في هذه الشهادات .

ويكون المصرف الإسلامي بصفته المضارب هنا شريكًا لربِّ المال (حملة الشهادات) فيما قدمه من مال ، ومضاربًا فيما تسلمه منهم .

وقد ورد هذا المعنى في فتوى مجمع الفقه الإسلامي التي جاء فيها : « أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب (أي عامل المضاربة) ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك ، فهو رب مال بما أسهم به ، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار ، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس » (٢) .

ثانيًا : تداول شهادات الاستثمار :

تمثل شهادات الاستثمار القابلة للتداول حصة شائعة في موجودات المشروع ، ويعتبر حيازتها وقبضها حيازة للحصة الشائعة نفسها .

ولا يوجد في قواعد الشريعة ما يمنع تداولها ، فيحق لحاملها التصرف فيها بالبيع والهبة ، وغير ذلك من التصرفات المقررة شرعًا للمالك ، فالشريعة الإسلامية تجيز التصرف في الحصة الشائعة ، كما تجيز التصرف في مجموع المال (٣) .

---

(١) انظر : المرجع السابق ، ج٣ ، ص٢١٦٣ . د . عبد الستار أبو غدة ، التكييف الشرعي لصناديق الاستثمار ومشروعيتها ، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل ، مركز صالح كامل ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، ١٣ ذي القعدة ١٤١٧هـ ، ٢٢ مارس ١٩٩٧م ، ص١٦ .

(٢) انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٢١٦٣ .

(٣) انظر : عز الدين محمد خوجه ، صناديق الاستثمار الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٣٩ .

وقد جاء في فتوى مجمع الفقه الإسلامي بهذا الخصوص بالنسبة لسندات المقارضة ما يلي : « الصورة المقبولة شرعًا لسندات المقارضة بوجه عام لابد أن تتوفر فيها العناصر التالية : العنصر الأول : أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع ، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته ، وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعًا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة »[1] .

ويجوز تداول شهادات الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالقيمة السوقية وفقًا لظروف العرض والطلب وإرادة العاقدين مع مراعاة الضوابط الشرعية ، وقد أقر ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي حيث جاء فيه : « يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن وجدت بالضوابط الشرعية ، وذلك وفقًا لظروف العرض والطلب ، ويخضع لإرادة العاقدين »[2] .

ويخضع تداول شهادات الاستثمار لمجموعة من الضوابط وفقًا لطبيعة موجودات المشروع ، والتي تحتوي أحيانًا على خليط من نقود وديون وأعيان ومنافع أو بعض هذه المكونات منفردة ، حيث تختلف أحكام التصرف في هذه الوثائق وفقًا لنوعية تلك الموجودات في كل حين .

فإذا كان التداول قبل المباشرة في العمل والمال لا يزال نقودًا فإنه تطبق عليه أحكام الصرف .

لذا فإنه خلال الفترة التالية للاكتتاب في شهادات الاستثمار أو قبيل تاريخ التصفية لا يجوز تداول هذه الشهادات بالبيع والشراء إلا وفقًا لأحكام الشريعة الخاصة بمبادلة نقد بنقد[3] .

وإذا أصبحت الموجودات ديونًا تطبق على التداول أحكام التعامل بالديون .

وإذا صارت الموجودات خليطًا من النقود ، والديون ، والأعيان والمنافع ، فإنه يجوز التداول وفقًا للسعر المتراضى عليه ، ولو بالتفاضل بين الثمن وقيمة الحصة ، أو بتأجيل الثمن .

---

(١) انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٢١٦٢ .

(٢) انظر : المرجع السابق ، ج٣ ، ص٢١٦٣ .

(٣) انظر : عز الدين محمد خوجه ، صناديق الاستثمار الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٤٤ .

وقد اشترط قرار مجمع الفقه الإسلامي أن تكون الغلبة للأعيان والمنافع [١] ، في حين لم يشترطه جهات فتوى أخرى كندوة البركة وغيرها [٢] ، واكتفت بعدم اقتصار الموجودات على النقود والديون وذلك أخذًا بمبدأ التبعية ، لأنه يجوز تبعًا ما لا يجوز استقلالًا ، فتعتبر النقود والديون تابعة للأعيان والمنافع ، لأن غرض الصكوك ينصب عليها .

وهكذا فإنه وفقًا لهذه الضوابط يمكن تداول شهادات الاستثمار من خلال سوق الأوراق المالية بالقيمة السوقية مع تضمين نشرة الاكتتاب ذلك .

وقد ذهبت الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية إلى مثل هذا الرأي ، فقد جاء فيها : « والبائع والمشتري يرضيان بسعر السوق ويقولان لنا أسوة بالناس » [٣] .

فتداول شهادات الاستثمار على أساس قيمتها السوقية لا يتعارض مع الشريعة الغراء ، إذ للإنسان الحق في بيع ماله المفرز والمشاع حسب أسعار السوق ، بل هو المطلوب [٤] .

هذا ومن الجدير بالذكر أن جمهور الفقهاء لا يجيزون التصرف في السلم قبل

---

(١) انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٢١٦٢ - ٢١٦٣ .

(٢) ذهب المستشار الشرعي لمجموعة دلة البركة إلى مثل هذا القول حيث جاء في أجوبته الشرعية : « لابد أن تشتمل العمليات على تعامل بأعيان ومنافع إلى جانب النقود والديون ، ولا يشترط أن تكون غالبة وإن كان الأولى ذلك ، فيكفي وجود أعيان ومنافع ، ودليل ذلك حديث رسول الله ﷺ « ومن باع عبدًا وله مال فماله للبائع إلا أن يشترطه المبتاع » ، فإذا اشترطه المبتاع (المشتري) كان ذلك قيمة شراء لعين ونقد بالنقد ، وقد يكون المال الذي يحوزه العبد أكثر من قيمته بكثير فيغتفر لكون النقد هنا تابعًا ، والنقود في المضاربة أو المشاركة تابعة للأعيان والمنافع التي هي الأصل بحسب طبيعة المشاركة ، لكونها متاجرة بالسلع لتحقيق ربح مشترك » . انظر : د . عبد الستار أبو غدة ، الأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية ، مجموعة دلة البركة ، إدارة التطوير والبحوث ، جدة ، ١٩٩٢ ، ١٩٩٣م ، ج ١ ، الفتوى رقم/٤١ ، والحديث رواه سالم عن أبيه مرفوعًا ، انظر : أبو داود ، سنن أبي داود ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٢٦٦ .

(٣) انظر : الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية ، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، ١٩٨٢م ، ج٥ ، المجلد الأول ، ص٤٢٠ .

(٤) انظر : د . علي محيي الدين القرة داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، منظمة المؤتمر الإسلامي ، الدورة السابعة ، العدد السابع ، ١٤١٢هـ ، ١٩٩٢م ، ج١ ، ص١٢٤ .

قبضه ، ووفقًا لهذا الرأي فإنه لا يجوز تداول شهادات السلم ، وكذلك شهادات الاستصناع [١] .

ويرى المالكية جواز التصرف في السلم قبل قبضه ممن هو عليه بالبيع سواء بنفس الثمن أو أقل أو أكثر ما لم يكن طعامًا [٢] .

ووفقًا لهذا الرأي فإنه يجوز تداول شهادات السلم وشهادات الاستصناع بالقيمة السوقية طالما لم تكن طعامًا .

ويمكن القول إنه رغم رجاحة رأي الجمهور ، إلا أن رأي المالكية فيه من التوسعة على العباد مادام ذلك ممكنًا ، مما يجعله وجيهًا وراجحًا من وجهة النظر [٣] .

ثالثًا : توزيع مصروفات شهادات الاستثمار القابلة للتداول :

يتم توزيع مصروفات شهادات الاستثمار القابلة للتداول وفقًا لما يلي [٤] :

١ - مصروفات تلزم البنك المضارب في مقابل حصته من الربح : وهي المصروفات التي تلزم لوضع الخطط والسياسات ، واختيار مجالات الاستثمار ، واتخاذ القرارات الاستثمارية ومتابعة تنفيذها ، وحساب الأرباح والخسائر وتوزيعها ، وتشمل مصروفات

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : ابن عابدين ، حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار في فقه مذهب الإمام أبي حنيفة النعمان ، مكتبة ومطبعة الحلبي ، القاهرة ، الطبعة الثانية ، ١٩٦٦م ، ج٥ ، ص٢١٨-٢١٩ . ابن رشد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٢٦٢ - ٢٦٤ . الخطيب ، مغني المحتاج ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٧٠ . ابن قدامة ، المغني ، مرجع سابق ، ج٤ ، ص٣٣٤ .

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر : ابن الجزي ، القوانين الفقهية ، الدار العربية للكتاب ، ليبيا ، ١٩٨٢م ، ص٢٧٥ . ابن رشد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص ٢٦٣ . د . عبد السلام صبحي حامد ، عقد السلم قواعده وضوابطه في الشريعة الإسلامية ، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية ، مجلس النشر العلمي بجامعة الكويت ، الكويت ، العدد الثاني والأربعون ، جمادى الآخرة ١٤٢١هـ ، سبتمبر ٢٠٠٠م ، ص٢٧٣ - ٢٧٨ .

(٣) انظر : المرجع السابق ، ص ٢٧٨ . د . محمد عبد الحليم عمر ، الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي ، بحث مقدم إلى ندوة الصناعة المالية الإسلامية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة ، مركز التنمية الإدارية بكلية التجارة جامعة الإسكندرية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٠م ، ص٣٤ .

(٤) لمزيد من التفاصيل انظر : د . عبد الستار أبو غدة ، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، دبي ، العدد ٢٢٤ ، ذو القعدة ١٤٢٠هـ ، فبراير ٢٠٠٠م ، مرجع سابق ، ص٤٩ ، عز الدين محمد خوجه ، صناديق الاستثمار الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٥٩ - ٦٨ .

إدارات الاستثمار والأجهزة التي تعتمد قراراها ، وإدارة المتابعة ، وإدارة المحاسبة .

وإذا اقتضت طبيعة المضاربة الاستعانة بخبرات في المجالات السابقة التي تلزم البنك المضارب ، والتي لم تكن متاحة في هيكله الوظيفي وقت الدخول في المضاربة فإن تكلفة هذه الخبرات تكون من مال المضاربة .

٢ - مصروفات تحسب على مال المضاربة : وهي بقية المصروفات اللازمة لتنفيذ عمليات المضاربة الخاصة بشهادات الاستثمار .

وتخصم هذه المصروفات من الربح إذا كان هناك ربح فيكون عبؤها على كل من طرفي المضاربة لانتقاص ربحهما بتوزيع الربح الصافي ، أما إذا لم يكن هناك أرباح فتخصم هذه المصروفات من رأس المال ، فيخسر المضارب جهده وعمله ، ويتحمل رب المال الخسارة كما هو معتمد في أصل المضاربة .

رابعًا : اقتطاع احتياطيات شهادات الاستثمار القابلة للتداول :

قد تنص نشرات الاكتتاب لشهادات الاستثمار القابلة للتداول على اقتطاع المصرف الإسلامي نسبة معينة من أرباح هذه الشهادات في نهاية كل دورة تودع في حساب خاص مستقل تخصص حصيلته لتكوين احتياطيات من أجل مواجهة مخاطر الاستثمار وتحقيق حماية رأس المال ، أو مواجهة انخفاض مستقبلي في الأرباح ، وتحقيق موازنة في التوزيعات .

ويمكن النظر الفقهي لهذا الأمر من ناحيتين :

الأولى : الاستفادة من الاحتياطي : اختلف الفقهاء في من يحق له الاستفادة من الاحتياطيات ، وذلك على أساس أن هذه الاحتياطيات تستقطع كل فترة معينة ، وقد يستفيد منها نفس المستثمرين الذين استقطعت منهم تلك المبالغ ، أو قد يستفيد منها مستثمرون آخرون غيرهم حيث إن شهادات الاستثمار قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية ، ونوعيات المستثمرين فيها قابلة للتبديل والتغيير من فترة لأخرى .

فذهب جمهور الفقهاء إلى أن الربح مختص بالمتعاقدين ولا يعدوهما إلى غيرهما ، فالأصل عندهم أن توزع الأرباح بين الطرفين ، ويمنع تخصيص أي جزء منها للغير ، وهذا بخلاف رأي المالكية القائل بجواز اتفاق طرفي العقد على تخصيص جزء من الربح أو كله إلى الغير ، لأن المتعاقدين يكونان قد تبرعا بذلك الجزء من الربح فكان ذلك هبة

وقربة إلى الله تعالى ولا يمنعان منها [١] .

وفي هذا الإطار جاءت فتوى بنك دبي الإسلامي التي نصت على ما يلي : « المقرر شرعًا هو وجوب الوفاء بالعقود ، وأن الشروط جائزة بين المسلمين إلا شرطًا حرم حلالًا أو أحل حرامًا ، فإذا تضمن عقد الشركة حكمًا خاصًا بشأن الاحتياطي عند خروج أحد الشركاء تعين العمل به ، ويجوز الاتفاق على أن يذهب الاحتياطي كله إلى أغراض الخير ، وإذا لم ينص العقد على شيء من ذلك كان من حق الشريك الحصول على نصيبه في الاحتياطي ، طالما كان العقد يكفل له الخروج من الشركة في أي وقت يشاء » [٢] .

وبناء على ذلك يجوز أن لا يستفيد حامل شهادات الاستثمار القابلة للتداول عند بيعه لوثائقه بالاحتياطي وفقًا لما تم الاتفاق عليه في التعاقد مع البنك الإسلامي من خلال نشرة اكتتاب هذه الشهادات ، فيكون ذلك من قبيل الإبراء ، حيث يبرئ صاحب الشهادة البنك مما في ذمته من حصته في الاحتياطي .

الثانية : الهدف من الاحتياطي : يختلف الحكم الشرعي للاحتياطيات بحسب الهدف من تكوين الاحتياطي [٣] .

فإذا كانت الأرباح المقتطعة مخصصة لمواجهة مخاطر الاستثمار وتحقيق حماية رأس المال بحيث يغطي هذا الاحتياطي أي خسارة تلحق برأس المال ، ففي هذه الحالة يجب أن تقتطع الاحتياطيات من حصة أرباب المال في الربح وحدهم ، ولا مجال لمشاركة المضارب في هذا الاحتياطي لأنه يكون بذلك قد ضمن جزءًا من خسارة رأس المال ، وهذا الضمان غير جائز باتفاق الفقهاء .

أما إذا كانت الأرباح المقتطعة مخصصة لمواجهة انخفاض محتمل في الأرباح ، وتحقيق موازنة في التوزيعات بحيث يتفق المتعاقدون على توزيع مستوى معين من الأرباح ، والاحتفاظ بالجزء المتبقي لاستخدامه مستقبلًا في حالة انخفاض الأرباح عن المستوى المطلوب فإنه يجوز هنا اقتطاع تلك الاحتياطيات من الربح الإجمالي قبل توزيعه بين أرباب المال والمضارب إذ كلاهما له الحق في الربح ومستفيد بالاحتياطي .

وقد أشار إلى هذا قرار مجمع الفقه الإسلامي حيث جاء فيه ما يلي : « ليس هناك

---

(١) انظر : المرجع السابق ، ص٧٠ .

(٢) فتاوى بنك دبي الإسلامي ، مطبوعات بنك دبي الإسلامي ، فتوى رقم ٨٠٧/٩ .

(٣) انظر : عز الدين محمد خوجه ، صناديق الاستثمار الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٧٢-٧٣ .

ما يمنع شرعًا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري ، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال » [١] .

خامسًا : توزيع أرباح شهادات الاستثمار القابلة للتداول :

نظرًا للطابع الجماعي لاستثمار الأموال في شهادات الاستثمار القابلة للتداول ، واستمراريتها لفترات طويلة الأجل ، فإن المصرف الإسلامي المصدر لهذه الشهادات لابد أن يراعي حاجة المكتتبين لتوزيع أرباح دورية .

وهذه الأرباح يجب أن تكون معلومة القدر وبنسبة شائعة وفقًا لما اصطلح عليه المصرف الإسلامي والمكتتبين ، ويتم الإعلان عن ذلك من خلال نشرة الاكتتاب [٢] .

وعلى هذا فإنه لا يجوز أن تشتمل نشرة الاكتتاب على نص بضمان عامل المضاربة (البنك) رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال ... أو اشتراط مبلغ محدد لحملة الشهادات أو للبنك المصدر لها [٣] .

ويأخذ توزيع أرباح شهادات الاستثمار القابلة للتداول إحدى طريقتين :

الأولى : توزيع دفعات تحت الحساب إلى أن يتم تصفية المشروع في نهاية مدته ، وحينئذ يتم تعديل التوزيعات وفقًا للنتائج الفعلية المتحققة ، فوفقًا لهذه الطريقة يتم قسمة الربح قبل المفاصلة ، أي مع استمرار المشروع في نشاطه .

وقد أجاز الشافعية والحنابلة ذلك طالما أن الربح يستقر بالقسمة ، بحيث تجبر أي خسارة لاحقة بالربح الأول الموزع ؛ لأن الربح كما ذكروا يجب أن يكون وقاية لرأس المال [٤] ، وقد أقر مجمع الفقه الإسلامي ذلك من خلال فتواه التي جاء فيها : « يستحق الربح بالظهور ، ويملك بالتنضيض أو التقويم ، ولا يلزم إلا بالقسمة ، وبالنسبة

---

(١) انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٢١٦٤ .

(٢) انظر : المبحث الأول ، من الفصل الثاني ، من هذا الباب ، « أسس وآليات تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية » .

(٣) انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٢١٦٣ .

(٤) د . عدنان الهندي وآخرون ، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، ١٩٩٥م ، ص١٥٦ - ١٥٧ .

للمشروع الذي يدر إيرادًا أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته ، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب » [١] .

وفي نفس الموضوع بحثت الحلقة العلمية الأولى للبركة مسألة توزيع الدخل التشغيلي بنسبة تحت الحساب إلى حين التنضيض وأصدرت الفتوى التالية : « إذا كان موضوع المضاربة أصولًا تدر دخلًا جاز الاتفاق على توزيع هذا الدخل بين المضارب ورب المال بنسبة معينة تحت الحساب ، وعلى توزيع ما ينتج من ربح عند بيعها بنسبة أخرى ، وإذا بيع الأصل بأقل من ثمن شرائه فإن هذا النقصان يجبر من الدخل التشغيلي » [٢] .

الثانية : توزيع الربح بشكل نهائي في فترات دورية محددة ، بحيث تعتبر كل دورة من دورات توزيع الأرباح مستقلة عن الأخرى دون اللجوء إلى التصفية الفعلية للمشروع .

وتعتبر هذه الطريقة من المسائل الفقهية التي كانت محل بحث من الفقهاء ، وواجهت بعض العقبات والإشكاليات الشرعية ، حيث يشترط في الفقه الإسلامي توفر شرطين لكي يستقر ملك طرفي التعاقد في حصتهما من الربح ، وهما : شرط تنضيض مال المضاربة (تصفية المضاربة) ، وشرط قبض رب المال لرأس ماله (استعادة رأس المال) .

ونظرًا لتعذر ذلك عمليًا فقد عالج الفقهاء المعاصرون ذلك عن طريق ما يلي :

أ - بالنسبة لشرط التنضيض الفعلي للمشروع فإن التنضيض الحكمي أو التقديري أو ما يسمى كذلك بالتقويم يكون بديلًا عن التنضيض الفعلي أو الحقيقي الذي لا يقع إلا عند نهاية مدة المشروع وتصفيته .

وبهذا لن يتم تصفية المشروع وتحويله إلى نقود قبل تاريخ التصفية ، بل يتم تقويم دقيق من قبل خبراء مختصين للمشروع ، بحيث يؤدي هذا التقويم إلى معرفة الربح حقيقة ، كما لو تم تصفية المشروع ، وقد أقر مجمع الفقه الإسلامي ذلك في فتواه التي جاء فيها : « أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي ، وهو الزائد عن رأس المال ، وليس الإيراد أو الغلة ، ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة وفقًا لشروط العقد » [٣] .

---

(١) انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٢١٦٤ .

(٢) د . عدنان الهندي وآخرون ، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ص١٥٧ .

(٣) انظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الرابعة ، العدد الرابع ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٢١٦٤ .

كما كانت الفتوى الصادرة عن الحلقة العلمية الثانية للبركة واضحة ودقيقة بخصوص ذلك ، حيث جاء فيها : « للتنضيض الحكمي بطريقة التقويم في الفترات الدورية خلال مدة عقد المضاربة حكم التنضيض الفعلي لمال المضاربة ، شريطة أن يتم التقويم وفقًا للمعايير المحاسبية المتاحة ، ويجوز شرعًا توزيع الأرباح التي يظهرها التقويم كما يجوز تحديد أسعار تداول الوحدات بناء على هذا التقويم » [١] .

ب - بالنسبة لشرط القبض فإن ما ذكره الإمام أحمد بن حنبل من اعتبار المحاسبة كالقبض يعتبر مخرجًا للمسألة المطروحة ، فقد جاء في المغني : « يحتسبان (أي المتعاقدان في المضاربة) حسابًا كالقبض (أي يظهر المال ويجيء فيحتسبان عليه ، فإن شاء صاحب المال قبضه) ، ولا يحتسبان إلا على الناض (أي ما تم بيعه) دون المتاع (أي العروض) لأن المتاع قد ينحط سعره ويرتفع .

قال أبو طالب : قيل لأحمد : رجل دفع إلى رجل عشرة آلاف درهم مضاربة فوضعت فبقيت ألف فحاسبه صاحبها ثم قال له : اذهب فاعمل بها فربح قال : يقاسمه ما فوق الألف ، يعني إذا كانت الألف ناضة حاضرة إن شاء صاحبها قبضها ، فهذا الحساب الذي كالقبض ، فيكون أمره بالمضاربة بها في هذه الحال ابتداء مضاربة ثانية كما لو قبضها منه ثم ردها إليه » [٢] .

وعليه لا يشترط إعادة رأس مال المشروع لأصحابه في نهاية كل دورة من دورات توزيع الأرباح ، بل يجوز الاكتفاء بإجراء محاسبة دقيقة لعمليات المشروع تمكن من تحديد نصيب مختلف الأطراف من الأرباح ، فيقوم هذا الحساب مكان القبض [٣] .

وبذلك تعتبر كل دورة من دورات توزيع الأرباح مضاربة مستقلة ، ومنفصلة عن الأخرى .

سادسًا : زكاة استثمارات شهادات الاستثمار القابلة للتداول [٤] :

بالنظر الفقهي إلى زكاة استثمارات شهادات الاستثمار القابلة للتداول يتبين أنها

---

(١) انظر : عز الدين محمد خوجه ، صناديق الاستثمار الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٧٩ .

(٢) انظر : ابن قدامه ، المغني ، مرجع سابق ، ج٥ ، ص٦١-٦٢ .

(٣) د . عدنان الهندي وآخرون ، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ص ١٦٠ .

(٤) لمزيد من التفاصيل انظر : سيد سابق ، فقه السنة ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٢٧٦ - ٣٤٧ . د . يوسف القرضاوي ، فقه الزكاة ، دراسة مقارنة لأحكامها وفلسفتها في ضوء القرآن والسنة ، مؤسسة الرسالة ، =

تخضع في مجملها لزكاة عروض التجارة ، وزكاة النقود ، وزكاة المستغلات .

أ - **زكاة عروض التجارة** : يعني الفقهاء بعروض التجارة كل ما عدا النقدين مما يعد للتجارة من المال على اختلاف أنواعه مما يشمل الآلات والأمتعة والثياب والمأكولات والحلي والجواهر والحيوانات والنباتات والأرض والدور وغيرها من العقارات والمنقولات [١] .

فعروض التجارة تتمثل في الأشياء المعروضة للبيع والشراء بنية التجارة فيها لغرض الكسب ، وأهم ما يفرق عروض التجارة عن عروض القنية هو النية والغرض ، وليس الغرض ذاته ، فعلى سبيل المثال يمكن اعتبار الأنعام من عروض التجارة إذا كانت نية مالكها هو تقليبها بالبيع والشراء بغرض الكسب ، كما يمكن اعتبار تلك الأنعام من عروض القنية إذا كانت نية مالكها هو استخدامها في الحرث والري والنقل ، إلى غير ذلك . ومن ناحية أخرى يلزم ممارسة التجارة بالفعل ، وبذلك تلتحم النية والغرض مع الممارسة العملية [٢] .

والزكاة في عروض التجارة واجبة بالكتاب والسنة والإجماع : **فمن الكتاب** : قوله ﷻ : ﴿ يَـٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَنفِقُواْ مِن طَيِّبَـٰتِ مَا كَسَبْتُمْ ﴾ [البقرة: ٢٦٧] .

قال ابن كثير : قال مجاهد : ﴿ مِن طَيِّبَـٰتِ مَا كَسَبْتُمْ ﴾ يعنى التجارة بتيسيره

= بيروت ، الطبعة الرابعة والعشرون ، ١٤١٨هـ ، ١٩٩٧م ، ص١٦٣ - ١٦٦ ، ٣١٥-٣٣٩ ، ٤٥٨-٤٨٦ ، ٥٢١-٥٣٣ . يوسف كمال محمد ، فقه الاقتصاد العام ، ستابرس للطباعة والنشر ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٠هـ ، ١٩٩٠م ، ص٢٥٦-٣١٨ . د . عبد الكريم صادق بركات ، د . عوف محمد الكفراوي ، الاقتصاد المالي الإسلامي ، دراسة مقارنة بالنظم الوضعية ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، بدون تاريخ نشر ، ص٢٨٩-٣٠٦ . د . فؤاد السيد المليجي ، د . أحمد حسين علي حسين ، محاسبة الزكاة ، مكتبة الإشعاع الفنية ، الإسكندرية ، ١٤١٨هـ ، ١٩٩٧م ، ص ١١-١٢٥ ، ٢٦٣-٣١٦ . د . حسين حسين شحاته ، محاسبة الزكاة مفهومًا ونظامًا وتطبيقًا ، دار التوزيع والنشر ، مكتبة الإعلام ، القاهرة ، دار الوفاء ، المنصورة ، ص ١٥٥-١٦٧ ، ١٩٧-٢١٧ ، ٢٢٣-٢٣٥ . د . حسين حسين شحاته ، زكاة الاستثمارات في الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار في مصر ، الواقع والمستقبل ، مركز صالح كامل ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، السبت ١٣ من ذي القعدة ١٤١٧هـ ، الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧م ، ص ٧٥-١٠٤ . د . رمضان عبد الحميد المبهي ، زكاة المال ، الحساب والمصارف ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد ١٥٥ ، ديسمبر ٢٠٠٠م ، ص٧-٧١ .

(١) انظر : د . يوسف القرضاوي ، فقه الزكاة ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٣١٣-٣١٤ .

(٢) د . حسين حسين شحاته ، محاسبة الزكاة مفهومًا ونظامًا وتطبيقًا ، مرجع سابق ، ص١٠٠-١٠٢ .

إياها لهم » [١] .

ومن السنة : عن سمرة بن جندب ﷺ قال : « إن رسول الله ﷺ كان يأمرنا أن نخرج الصدقة من الذي نعد للبيع » [٢] .

أما الإجماع : فهو ظاهر من قول ابن المنذر : « أجمع عامة أهل العلم على وجوب زكاة التجارة » [٣] .

ويدخل في عروض التجارة شهادات الاستثمار القابلة للتداول حيث تزكى بنسبة ربع العشر سنويًا ، مع ملاحظة أن شهادات السلم التي تستثمر في بيع السلم يطبق عليها ما يطبق على زكاة الدين .

فإذا كانت الاستثمارات في السلم ديونًا مرجوة التحصيل فإنها تزكى بنسبة ربع العشر سنويًا حيث يرى جمهور الفقهاء وجوب تزكية الدين المرجو كل عام لأنه بمنزلة ما في اليد [٤] ، وقد أخذ بهذا الرأي مجمع الفقه الإسلامي ، فقد جاء في فتواه بهذا الخصوص مايلي : « تجب زكاة الدين على رب الدين عن كل سنة إذا كان المدين مليئًا باذلًا » [٥] .

أما إذا كانت غير مرجوة التحصيل بأن كانت على معسر لا يرجو يساره ، أو على جاحد ولا بينة عليه ففيه مذاهب :

الأول : أن يزكي الدين إذا قبضه لما مضى من السنين ، وهو مذهب علي وابن عباس .

الثاني : أن يزكيه إذا قبضه لسنة واحدة ، وهو مذهب الحسن وعمر بن عبد العزيز ومالك .

الثالث : فهو أنه لا زكاة عليه لشيء مما مضى من السنين ولا زكاة سنته أيضًا ، فهو

---

(١) ابن كثير ، تفسير القرآن العظيم ، مكتبة أسامة الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع ، القاهرة ، ١٤٠٠هـ ، ١٩٨٠م ، ج١ ، ص٣٢٠ .

(٢) أبو داود ، سنن أبي داود ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٩٧ .

(٣) النووي ، المجموع شرح المهذب ، مرجع سابق ، ج٦ ، ص٤١ .

(٤) انظر : د . يوسف القرضاوي ، فقه الزكاة ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٥٢٧ .

(٥) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، جدة ، الدورات ١-١٠ ، القرارات ١-٩٧ ، دار القلم ، دمشق ، مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، الطبعة الثانية ، ١٤١٨هـ ، ١٩٩٨م ، ص٩-١٠ .

كالمال المستفاد يستأنف صاحبه به الحول ، وهو مذهب أبي حنيفة وصاحبيه وهذا الرأي أولى بالترجيح والاعتبار ، وقد أخذ به مجمع الفقه الإسلامي في فتواه التي جاء فيها : « تجب الزكاة على رب الدين بعد دوران الحول من يوم القبض إذا كان المدين معسرًا أو مماطلًا » [(١)] .

ويدخل في عروض التجارة أيضًا شهادات الاستصناع التي تستثمر أموالها في صناعة السلع بغرض بيعها . « فالصانع حكمه حكم التاجر المدير لأنه يصنع ويبيع ، أو يعرض ما صنعه للبيع ، فيقوِّم كل عام ما بيده من السلع ، ويضيف القيمة إلى ما بيده من الناض ، ويزكى الجميع إن بلغ نصابًا ، ومقدار الزكاة ٢,٥٪ » [(٢)] .

ب - **زكاة النقود** : زكاة النقود مشروعة بالكتاب والسنة والإجماع :

فمن الكتاب : قوله ﷻ : ﴿ وَٱلَّذِينَ يَكْنِزُونَ ٱلذَّهَبَ وَٱلْفِضَّةَ وَلَا يُنفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ ٱللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴾ [التوبة : ٣٤] .

ومن السنة : ما رواه أبو هريرة ﷺ عن رسول الله ﷺ أنه قال : **« ما من صاحب ذهب ولا فضة لا يؤدي منها حقها ، إلا إذا كان يوم القيامة صفحت له صفائح من نار ، فأحمي عليها في نار جهنم فيكوى بها جنبه وظهره ، كلما بردت أعيدت له في يوم كان مقداره خمسين ألف سنة حتى يقضي بين العباد فيرى سبيله إما إلى الجنة وإما إلى النار »** [(٣)] .

وأما الإجماع : فقد اتفق المسلمون في كل العصور على وجوب الزكاة في النقدين [(٤)] .

ويدخل في زكاة النقود النقدية الناشئة عن تقليب البنك لأموال شهادات الاستثمار القابلة للتداول حيث تزكى على أساس ربع العشر إذا حال عليها الحول وبلغت نصابًا مع بقية أموال هذه الشهادات .

ج - **زكاة المستغلات** : تعرف المستغلات بالأموال التي لا تجب الزكاة في عينها ، ولم تتخذ للتجارة ، ولكنها تتخذ للنماء ، فتغل لأصحابها فائدة وكسب بواسطة تأجير عينها ، أو بيع ما يحصل من إنتاجها ... والفرق بين ما يتخذ من المال للاستغلال

---

(١) انظر : المرجع السابق ، ص١٠ .

(٢) انظر : شمس الدين محمد عرفة الدسوقي ، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ، دار إحياء الكتب العربية ، عيسى البابي الحلبي وشركاه ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج١ ، ص ٤٧٤ .

(٣) النووي ، صحيح مسلم بشرح النووي ، مرجع سابق ، ج٧ ، ص٦٤ .

(٤) انظر : د . يوسف القرضاوي ، فقه الزكاة ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٢٤٢ .

وما يتخذ للتجارة أن ما اتخذ للتجارة يحصل الربح فيه عن طريق تحول عينه من يد إلى يد ، أما ما اتخذ للاستغلال فتبقى عينه وتتجدد منفعته [١] .

وتدخل شهادات الإجارة تحت عروض القنية التي تقتنى أو تمتلك بغرض الاستغلال ، وتحقيق إيراد من وراء ذلك .

وقد اختلف الفقهاء في وجوب الزكاة في هذه العروض ، فمنهم من رأى عدم خضوعها لزكاة المال ، بينما يرى الفريق الآخر أن هذه العروض تجب فيها زكاة المستغلات وفقًا لمبدأ عمومية الأموال التي تجب فيها الزكاة ومبدأ النماء ، ورغم رجحان رأي الفريق الثاني فإنهم اختلفوا في كيفية تزكية هذه الأموال إلى آراء ثلاثة :

الأول : أن تزكى زكاة التجارة باعتبارها مالًا كمال التجارة وذلك بتقويمها كل حول وإخراج ربع عشرها .

الثاني : أن تزكى غلتها زكاة الزروع والثمار قياسًا على الأرض الزراعية بإخراج عشرها عند معرفة صافي الغلات بعد التكاليف ، وإخراج نصف عشرها إذا لم يمكن معرفة صافي الغلات بعد التكاليف .

الثالث : أن تزكى غلتها زكاة النقود عند القبض بإخراج ربع عشرها باعتبارها مالًا مستفادًا ، وهذا الرأي أولى بالترجيح والاعتبار ، وقد أخذ به مجمع الفقه الإسلامي في فتواه التي جاء فيها : « أن الزكاة تجب في الغلة وهي ربع العشر بعد دوران الحول من يوم القبض مع اعتبار توافر شروط الزكاة وانتفاء الموانع » [٢] .

وبناء على ما سبق يمكن القول إن وعاء الزكاة لاستثمارات شهادات الاستثمار القابلة للتداول يتمثل في صافي رأس المال العامل مضافًا إليه صافي الربح ، وذلك عند توافر النصاب وحوَلان الحول ، ويكون مقدار الزكاة ٢,٥٪ [٣] .

ويلاحظ أن الأصل في الزكاة أنها شخصية تجب على أصحابها لا على البنك ، أما إذا تم إخراجها بواسطة البنك فلابد أن يتم تطبيق مبدأ الخلطة المطبق في زكاة الأنعام على شهادات الاستثمار القابلة للتداول ، فيتم النظر إلى أموال المكتتبين في هذه

---

(١) انظر : المرجع السابق ، ج١ ، ص٤٥٨ .

(٢) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، الدورة الثانية ، القرار الثاني ، ص١١ .

(٣) انظر : يوسف كمال محمد ، فقه الاقتصاد العام ، مرجع سابق ، ص٢٣٧-٢٣٩ . د . حسين شحاته ، محاسبة الزكاة ، مرجع سابق ، ص٢١٨ .

الشهادات من مؤسسين ومستثمرين كأنها مال شخص واحد من حيث النصاب والحول ، باعتبار أن هذه الشهادات ذات ذمة مالية مستقلة [١] .

والنصاب يقدر بما يعادل مائتي درهم من الفضة ، أو خمسة وثمانين جرامًا من الذهب ، أما الحول فيمثل اثني عشر شهرًا قمريًا .

وتأسيسًا على ما سبق فإنه يجب أن ينص في نشرة اكتتاب شهادات الاستثمار القابلة للتداول على قيام البنك بحساب الزكاة وخصمها ، وهذا ما أقره مؤتمر الزكاة الأول الذي انعقد بالكويت عام ١٤٠٤هـ - ١٩٨٤م في فتواه عن الزكاة على الشركات المساهمة حيث جاء فيها : « تربط الزكاة على الشركات المساهمة نفسها لكونها شخصًا اعتباريًا وذلك في الحالات الآتية :

١ - صدور نص قانوني ملزم بتزكية أموالها .

٢ - أن يتضمن النظام الأساسي ذلك .

٣ - صدور قرار الجمعية العمومية للشركة بذلك .

٤ - رضا المساهمين شخصيًا » [٢] .

كما ذهب إلى مثل هذا القول مجمع الفقه الإسلامي في فتواه بخصوص زكاة الأسهم في الشركات حيث جاء فيها :

أولًا : تجب زكاة الأسهم على أصحابها ، وتخرجها إدارة الشركة نيابة عنهم إذا نص في نظامها الأساسي على ذلك ، أو صدر به قرار من الجمعية العمومية ، أو كان قانون الدولة يلزم الشركات بإخراج الزكاة ، أو حصل تفويض من صاحب الأسهم لإخراج إدارة الشركة زكاة أسهمه .

ثانيًا : تخرج إدارة الشركة زكاة الأسهم كما يخرج الشخص الطبيعي زكاة أمواله ، بمعنى أن تعتبر جميع أموال المساهمين بمثابة أموال شخص واحد وتفرض عليها الزكاة بهذا الاعتبار من حيث نوع المال الذي تجب فيه الزكاة ، ومن حيث النصاب ، ومن

---

(١) انظر : د . يوسف القرضاوي ، فقه الزكاة ، مرجع سابق ، ج ١ ، ص ٢١٧ - ٢٢١ . د . حسين شحاته ، زكاة الاستثمارات في الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ص ٩٣ .

(٢) انظر : أبحاث وأعمال مؤتمر الزكاة الأول ، بيت الزكاة ، الكويت ، ٢٩رجب ، ١ شعبان ١٤٠٤هـ ، ٣٠ أبريل - ٢ مايو ١٩٩٤م ، ص٤٤١ .

حيث المقدار الذي يؤخذ ، وغير ذلك مما يراعى في زكاة الشخص الطبيعي ، وذلك أخذًا بمبدأ الخلطة عند من عممه من الفقهاء في جميع الأموال » [1] .

فوائد ومميزات شهادات الاستثمار القابلة للتداول :

إن استخدام المصارف الإسلامية لشهادات الاستثمار القابلة للتداول على نطاق واسع يمكن أن يترتب عليه العديد من الفوائد والمميزات على مستوى المصارف الإسلامية بصفة خاصة ، وعلى مستوى النشاط الاقتصادي في المجتمع بصفة عامة ، والتي يمكن إيجازها فيما يلي :

١ - تمثل شهادات الاستثمار القابلة للتداول تطويرًا لمفهوم الوديعة المصرفية ، حيث تتميز بدرجة عالية من المرونة التي تفتقر إليها تلك الوديعة ، وذلك بقابلية هذه الشهادات للتداول ، وتحقيقها الانسجام بين آجال الاستخدامات وآجال الموارد .

٢ - توفر مصدر أساسي للتمويل طويل الأجل اللازم للنشاط الاستثماري طويل الأجل بالمصارف الإسلامية ، مما يصحح من مسيرة هذه المصارف ، ويمنحها قدرة أكبر على تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية المأمولة .

٣ - تخلص المصارف الإسلامية من عبء الأرصدة العاطلة دون تشغيل ، والتي تمثل عبئًا على صافي الربح بالنسبة للودائع المشغلة ، وذلك من خلال ربط الموارد بالاستخدامات .

٤ - تحقق رغبة أصحاب الأموال في توافر القدرة على استرداد أموالهم في آجال قصيرة دون أن يؤثر ذلك على قدرة المصارف الإسلامية في توجيه هذه الأموال إلى المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل ، كما تتيح لأصحاب الأموال اختيار النشاط الاستثماري المناسب لرغباتهم .

٥ - استخدام هذه الشهادات على نطاق واسع من قبل المصارف الإسلامية يمكن أن يعمل على توفير أحد الأركان الرئيسية اللازمة لقيام أسواق مالية إسلامية - والتي تعد مطلبًا أساسيًا لمساعدة المؤسسات المالية الإسلامية على القيام بأنشطتها - كما أنه يساهم

---

(١) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، الدورة الرابعة ، القرار الثالث ، ص٦٣-٦٤ .

بصورة أخرى في تدعيم وتنشيط الأسواق المالية ، وما تقوم به في خدمة الاقتصاد القومي [١] .

• • •

(١) Abdul Rahman Yousri Ahmed, Islamic Securities in Muslim Countries Stock Markets and on Assessment of the need of an Islamic Development Bank, Jeddah, Saudia Arabia, Vol. 3, No, Rajab, 1416H, December 1995, pp. 14-23.

المبحث الثالث : صناديق الاستثمار

مفهوم صناديق الاستثمار :

تمثل صناديق الاستثمار مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية ، عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين وبصفة خاصة من صغارهم ، واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة ، بهدف تحقيق المنفعة لمؤسسيها ، وللمستثمرين ، وللاقتصاد القومي ككل .

وبناء على ذلك لا يمكن النظر لصندوق الاستثمار على أنه صندوق استثمار بالفعل ما لم تتوافر فيه الشروط الآتية (١) :

- سببٌ من أجلِهِ أنشئ الصندوق ، وبمعنى آخر الغرض الذي أنشئ الصندوق من أجله .
- مجموعة متنوعة أو تشكيلة من الأسهم أو السندات أو غيرها من أنواع الأوراق المالية يستثمر الصندوق أمواله فيها ، وبمعنى آخر تنويع الصندوق لاستثماراته .
- مدير أو فريق لإدارة محفظة الأوراق المالية للصندوق على أن تكون إدارة محترفة .
- طريقة تمكن كل مستثمر من معرفة قيمة استثماراته ، وبمعنى آخر التقييم اليومي للأسهم الداخلة في نطاق الصندوق .
- طريقة تمكن المستثمرين من وضع أيديهم على حصة من الأموال المستثمرة وهذا يعني القدرة على شراء وبيع أسهم الصندوق يوميًا .

نشأة وتطور صناديق الاستثمار (٢) :

إذا كان الملك « وليام » ملك هولندا هو أول من نسب إليه فكرة الاستثمار الجماعي

---

(١) D., Fujovich, Straight talk about Mutual Funds, McGraw-Hall, Inc., N.Y.,1991, p13.

(٢) لمزيد من التفاصيل ، انظر : د . فخر الدين علي الفقي وآخرون ، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار ، وكالة الأنباء الكويتية (كونا) ، القسم الاقتصادي ، الكويت ، ١٩٩٦م ، ص ١٣-١٤ . د . عدنان الهندي وآخرون ، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ص ١١٩-١٢٠ . د . حسني المصري ، شركات الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨١م ، ص٤٩-٩٩ . د . حسني المصري ، فكرة الترست وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ، بدون ناشر ، الطبعة الأولى ، ١٩٨٥م ، ص٢١- =

عام ١٨٢٢م [١] ، فإن بريطانيا تعتبر المعبر الرئيسي لظهور صناديق الاستثمار حيث يرجع الفضل إلى الإسكتلنديين في ابتكار الصناديق المغلقة Closed - end ، أو شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت عام ١٨٧٠م .

فإنجلترا هي أقدم دولة عرفت الإدارة الجماعية للمدخرات وقد اعتمدت في هذا المجال على نظام الترست The Trust ذلك النظام الأصيل المعروف من قديم في القانون الإنجليزي ، ويتمثل جوهر هذا النظام في التزام شخص يسمى الأمين بتلقي بعض أموال الغير بغرض إدارتها لحسابهم ويسمون المنتفعين [٢] .

وقد عبرت فكرة صناديق الاستثمار إلى الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٢٤م ، وأخذت سبيلها إلى التجديد والتطوير بابتكار الأمريكان لصناديق استثمار الهيكل المفتوح لرأس المال Open - end ، والتي تعتمد على إصدار أسهم جديدة بطريقة متواصلة ، وإعادة شراء الأسهم القديمة دون المرور ببورصة الأوراق المالية .

وشهدت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية انتشارًا لصناديق الاستثمار على المستوى الدولي ، ففي عام ١٩٦٦م ظهرت في إنجلترا شركات استثمار مفتوحة Liyods First ، كما ظهرت صناديق الاستثمار في ألمانيا تحت اسم Fonds .

ثم سرعان ما انتشرت هذه الصناديق في سويسرا وبلجيكا وهولندا واليابان ، والتي ظهر فيها نوعان من الصناديق المفتوحة أولهما Unit Investment Trust ، وهو صناديق يتم إنشاؤها لمدة خمس سنوات ، ويمكن استرداد أنصبتها في أي لحظة بناء على طلب المشتركين ، إلا أن تلك الأنصبة تكون غير قابلة للتداول .

أما النوع الآخر فهو يشبه صناديق الاستثمار الأمريكية Mutual Funds ويطلق عليه Open Investment .

وفي فرنسا كانت تجربة صناديق الاستثمار فريدة ومتميزة ، فرغم أن فرنسا كانت آخر الدول المتقدمة التي دخلت فيها صناديق الاستثمار فإنها احتلت المرتبة الأولى ليس على

= ١٧٢ . د . محمد سويلم ، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية ، بدون ناشر ، بدون تاريخ نشر ، ص٢٢٧ . نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، الجزء الثاني ، صناديق الاستثمار ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، العدد ٧٦ ، يونيه ، ١٩٩٤م ، ص٣-٧ .

(١) D., Fujovich, OP cit., p. 6

(٢) J., Senn, Les Societesd investissement en droit Francais et Compare, Paris, 1957, pp. 228-229.

مستوى أوروبا فحسب بل على مستوى العالم في الإدارة الجماعية لمحافظ الاستثمار [١] .

فحتى عام ١٩٤٥م لم يكن بفرنسا أي صندوق استثمار ، حتى تم تأسيس شركة الاستثمار ذات رأس المال الثابت في ذلك العام ، وكانت مهمة هذه الشركة القيام بإدارة محافظ أوراق مالية مسعرة بالبورصة الفرنسية .

وفى عام ١٩٦٤م ظهرت أول صناديق استثمار مفتوحة Sicav ، كما ظهرت صناديق الاستثمار المشترك FCP في عام ١٩٦٧م ، والتي لا تختلف عن صناديق الاستثمار Sicav إلا في نقطتين : الأولى : أنها أقل سيولة حيث يتم تسعيرها أسبوعيًا ، بخلاف Sicav التي تسعر يوميا ، أما النقطة الثانية : فتتمثل في أنه يمكن شراء Sicav شركة معينة من شركة أخرى ، بينما لايمكن ذلك في FCP .

ويعتبر عام ١٩٨٩م هو بداية ظهور المنافسة الخارجية لصناديق الاستثمار الفرنسية التي عملت على الانتشار في أوروبا ، وتوسيع وتدويل أسواقها حتى وقتنا هذا ، مما دفع بها إلى ظهور جيل جديد من صناديق الاستثمار يتمثل في الصناديق المدارة بأساليب كمية Quantitative التي تستخدم نماذج رياضية أكثر من استخدامها للتحليل المالي ، وتعتمد على النظرية الحديثة للتمويل .

كما عرفت المنطقة العربية صناديق الاستثمار من خلال ظهور هذه الصناديق بالمملكة العربية السعودية عام ١٩٧٩م ، وقد انتشرت هذه الصناديق بالمملكة حتى وصل عددها بالبنوك العاملة فيها إلى ١١٧ صندوقًا بنهاية عام ٢٠٠٠م .

أما مصر فرغم أنها شهدت أقدم سوق للأوراق المالية في المنطقة العربية ، بل فى الشرق الأوسط أجمعه ، وذلك بقيام بورصة الإسكندرية عام ١٨٨٣م ، ثم تلتها بورصة القاهرة عام ١٨٩٨م فإن سوق الأوراق المالية في مصر لم يعرف صناديق الاستثمار إلا في أعقاب صدور قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ، وحصول صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الأول على ترخيص هيئة سوق المال في ١٩٩٤/٤/٢٦م ، وبعدها صدرت التراخيص تباعًا لصناديق الاستثمار حتى بلغ عددها في نهاية عام ٢٠٠٢م واحدًا وعشرين صندوقًا .

كما عرف العالم صناديق الاستثمار الإسلامية من خلال ظهور أول صندوق

---

(١) انظر : نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٥ .

استثمار إسلامي في عام ١٩٨٦م ممثلًا في صندوق أمانة للاستثمار التعاوني بالولايات المتحدة الأمريكية .

وأنشأت مجموعة دلة البركة شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية عام ١٩٩٢م ، والتي وصل عدد صناديقها في نهاية عام ٢٠٠٠م إلى أربعة عشر صندوقًا [١] .

وقد انتشرت صناديق الاستثمار الإسلامية عربيًا وعالميًا ، فأنشأ بنك البحرين الشامل صندوق استثمار الأسهم الدولية ، وأنشأ مصرف قطر الإسلامي صندوق استثمار الأسهم العالمية .

كما أنشأت مجموعة PEM البريطانية صندوق استثمار ابن خلدون ، وأنشأ بنك ناشيونال دوباري صندوق Caravan حتى وصل عدد الصناديق الإسلامية في الغرب وحده بنهاية عام ٢٠٠٠م إلى ما يربو على المائة صندوق ، ورغم ذلك فقد غابت هذه النوعية من الصناديق عن العديد من الأقطار العربية والإسلامية ومنها مصر التي لا يوجد بها أي صندوق استثمار إسلامي حتى وقتنا هذا .

ومن الجدير بالملاحظة أن السمة الغالبة لصناديق الاستثمار الإسلامية هو اتجاهها بأموالها للاستثمار في أسواق الأوراق المالية ، كما أن الحد الأدنى للمشاركة في معظم هذه الصناديق يتسم بالارتفاع النسبي بما لا يتناسب مع صغار المدخرين مما يحول بينهم وبين الاستثمار في هذه الصناديق [٢] ، والتي يجب أن تكون استراتيجيتها قائمة على تلبية رغبات صغار المدخرين فضلًا عن كبارهم .

أنواع صناديق الاستثمار :

تتعدد أنواع صناديق الاستثمار وفقًا لحاجات ورغبات وأهداف المستثمرين ، ومن خلال التجربة الأمريكية لصناديق الاستثمار بصفة خاصة والتجارب العالمية الأخرى

---

(١) تتمثل هذه الصناديق في : صندوق التأجير العالمي ، وصندوق التأجير الخليجي الأول ، وصندوق التأجير الخليجي الثاني ، وصندوق الصفور للأسهم الأوروبية ، وصندوق الصفوة للأسهم الدولية ، وصندوق النخبة للأسهم الآسيوية ، وصندوق البركة لمؤشر داووجونز الإسلامي ، وصندوق المنار للأسهم الخاصة ، وصندوق البركة العام ، وصندوق العقار الأمريكي ، وصندوق البركة للمدينة المنورة ، وصندوق درة العروس ، وصندوق إعمار لبنان ، وصندوق الأطفال .

(٢) يتراوح الحد الأدنى للمشاركة في صناديق التوفيق ما بين ٢٥٠٠ دولار أمريكي في صندوق البركة العام ، و٢٥٠٠٠ دولار أمريكي في صندوق التأجير العالمي .

بصفة عامة ، يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقًا لما يلي [١] :

أولًا : هيكل رأس المال : تنقسم صناديق الاستثمار وفقًا لهيكل رأس مالها إلى :

١ - صناديق الاستثمار المفتوحة Open - End Funds :

وقد سميت هذه الصناديق بهذا الاسم لكونها تفتح المجال أمام المستثمرين للدخول والخروج منها دون قيود تذكر ، فحجم الأموال المستثمرة في هذه الصناديق غير محدد ، وحجم الصندوق يكبر ببيع المزيد من وثائق الاستثمار ، ويقل باسترداد المستثمرين لكل أو جزء من وثائقهم ، وهذا بالتالي ينعكس زيادةً أو نقصًا بالنسبة لقيمة محفظة الأوراق المالية الخاصة بالصندوق .

ولعل أهم ما يميز هذه الصناديق كون عدد وثائق محافظها المالية غير ثابت وغير محدد ، بل دائمًا تتسم هذه الوثائق بالتقلب الناشئ عن عمليات البيع والشراء والاسترداد ، ولا يتم طرح وحدات محددة من الوثائق ، بل يبقى الصندوق مفتوحًا للدخول والخروج منه طالما أن نشاطه ما زال قائمًا ، وبإمكان المستثمر شراء وثائق من هذا الصندوق عندما يشاء ، وبإمكانه كذلك بيع هذه الوثائق عندما يشاء ، وذلك بعد إخطار قصير المدى قد لا يتجاوز الأسبوع ، وحينئذ يصدر الصندوق وثائق جديدة لسد الفراغ الذي تركه أي مستثمر يبيع وثائقه .

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . منير إبراهيم هندي ، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، المعهد العربي للدراسات العربية والمصرفية ، الأردن ، المؤسسة العربية المصرفية ABC ، البحرين ، بدون تاريخ نشر ، ص١٠٢ - ١٣٠ . د . منى قاسم ، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين ، مرجع سابق ، ص ٤٩ - ٥٦ . نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٩ - ٢١ . يوسف كمال محمد ، فقه الاقتصاد النقدي ، مرجع سابق ، ص٢١٤ - ٢١٥ . د . سعيد سيف النصر ، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء دراسة تطبيقية تحليلية ، بدون ناشر ، ١٩٩٣م ، ص٢٣٧-٢٤٠ . د . سعيد توفيق عبيد ، الاستثمار النظرية والتطبيق منهج تحليلي كمي ، مرجع سابق ، ص٣٥٣-٣٥٧ . د . عبد الغفار حنفي ، د . رسمية قرياقص ، مذكرات في الأسواق والمؤسسات المالية ، مرجع سابق ، ص٣٦٧-٣٧١ . د . أحمد سعد عبد اللطيف ، بورصة الأوراق المالية ، بدون ناشر ، ١٩٩٤م ، ص٣٢ . د . فخر الدين علي الفقي وآخرون ، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ص٢٩ - ٣٨ . د . عطية فياض ،سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات ، مصر ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٨هـ ، ١٩٩٨م ، ص١٠٨-١١٠ . د . أشرف محمد دوابه ، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، مرجع سابق ، ص ٧٥ - ٩٨ ، Fujovich, OP cit., pp. 87- D., 88, 105-107.

٢ – صناديق الاستثمار المغلقة Closed - End funds :

وقد سميت هذه الصناديق بهذا الاسم ؛ لأن عدد الوثائق التي تصدرها ثابت لا يتغير (١) .

وأهم ما يميز هذه الصناديق أنها محددة القيمة والحجم والهدف والعمر ، وينبثق عن ذلك كون وثائقها الاستثمارية ذات أجل محدد أيضًا ، لذا فهي تنتهي بانتهاء مدة الصندوق ، ويتم حينئذ استرداد قيمتها من الجهة المنشئة للصندوق .

وتتاح هذه الصناديق بصفة دورية بين الحين والآخر ، وذلك إذا ما تبين لخبراء الاستثمار أن هناك فرصة طيبة متاحة للاستثمار في مجال محدد (٢) .

وتطرح هذه الصناديق وثائق الاستثمار للبيع عن طريق وكلاء الصندوق ، ويتم تداولها عن طريق بورصة الأوراق المالية ، وعليه فإن الصندوق لا يقبل استردادها ، أو يقوم بطرح وثائق جديدة منها ، ويتم إدارة المحفظة الخاصة بهذا الصندوق عن طريق البورصة لصالح حامل وثيقة الاستثمار الأخيرة .

ولذلك فإن صناديق الاستثمار المغلقة بعد إصدارها لوثائق الاستثمار لا علاقة لها بالمستثمر بعد أن يشتري منها الوثيقة ، وإذا ما رغب في بيعها ، فعليه أن يتجه إلى شركة سمسرة لتقوم ببيع الوثيقة له في السوق المنظمة (البورصة) أو السوق غير المنظمة (OTC) ويمثل العرض والطلب في هذه الأسواق المحدد الرئيسي لسعر الوثيقة .

ثانيًا : الأهداف المقررة : تنقسم صناديق الاستثمار وفقًا للأهداف المقررة إلى :

١ – صناديق الدخل Income Funds : تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق دخل جار للمستثمرين ، وذلك في نطاق درجة المخاطر المحددة سلفًا ، لذا عادة ما تشتمل تشكيلة محفظة الأوراق المالية في هذه الصناديق على سندات حكومية وغير حكومية متوسطة وطويلة الأجل ، وعلى أسهم منشآت كبيرة ومستقرة Blue - Chip توزع الجانب الأكبر من أرباحها التي تم تحقيقها .

---

(١) يستثنى من ذلك حالتان نادرتا الحدوث : الحالة الأولى : هي قيام الصندوق المغلق بإعادة شراء أوراقه المالية من السوق المنظمة أو غير المنظمة نتيجة لهبوط القيمة السوقية لها إلى مستوى أدنى كثيرًا من قيمة الأصل الصافية ، أما الحالة الثانية : فهي إصدار الشركة لأوراق مالية جديدة . (انظر د . منير إبراهيم هندي ، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٤م ، ص١٨) .

(٢) د . منى قاسم ، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين ، مرجع سابق ، ص٥٠ .

وصناديق الدخل بذلك تناسب المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم ، ومثل هؤلاء المستثمرين لا يخضعون عادة سوى لشريحة ضريبية صغيرة ، أو ربما لا يخضعون للضريبة على الإطلاق ، وهو ما يعني أنهم لا يلقون أي اهتمام يذكر للفرق بين معدل الضريبة على الأرباح الإيرادية ومعدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية [1] .

٢ - صناديق النمو Growth Funds : تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للتشكيلة التي يتكون منها الصندوق ، لذا عادة ما تشتمل على أسهم عادية تابعة لشركات وقطاعات ذات درجة عالية من النمو ، والتي تظهر سجلاتها نموًا مطردًا في المبيعات والأرباح المحتجزة ، التي تنعكس آثارها على القيمة السوقية للسهم ، أي على نمو الأموال المستثمرة ، فعن طريق تدوير الأرباح المحتجزة وذلك بإعادة استثمارها مرة ثانية ، يتولد المزيد من الأرباح التي يعاد استثمارها مرة أخرى لتنعكس على القيمة السوقية للسهم وهكذا .

وتناسب هذه الصناديق عادة المستثمرين الراغبين في تحقيق عائد مرتفع في نفس الوقت الذي يخضعون فيه لشريحة ضريبية عالية ، وبخاصة في ظل نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإيرادي أعلى من معدل الضريبة على الربح الرأسمالي .

كما تناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين لا يعتمدون على عائد استثماراتهم منها لتغطية نفقات معيشتهم .

٣ - صناديق الدخل والنمو partially Income , Partially Growth :

تهدف هذه الصناديق إلى المحافظة على أصولها ، وتحقيق دخل دوري فضلًا عن النمو الرأسمالي طويل ومتوسط الأجل ، مع أقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة ، لذا عادة ما تتكون هذه الصناديق من تشكيلة من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت ، والأسهم العادية التي تمثل عادة داخل التشكيلة بنسبة كبيرة .

ووفقًا لتشكيلة محفظة الأوراق المالية الخاصة بهذه الصناديق يمكن التمييز بين نوعين من الصناديق داخل هذا الإطار :

---

(١) أعفى القانون المصري الأرباح الإيرادية ، وكذلك الأرباح الرأسمالية لصناديق الاستثمار من الضريبة تشجيعًا منه للمدخرين على الاستثمار في صناديق الاستثمار .

الأول : صناديق الدخل والنمو Growth Income : وتعطى الأولوية فيها لهدف الدخل .

الثاني : صناديق النمو والدخل Growth Income : وتعطى الأولوية فيها لهدف النمو .

هذا وتناسب هذه الصناديق بنوعيها المستثمرين الذين يعتمدون جزئيًا على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم ويرغبون في الوقت ذاته تحقيق قدر من النمو المضطرد لاستثماراتهم .

٤ – صناديق إدارة الضريبة Tax-Managed Funds : هذه الصناديق لا تقوم بأي توزيعات على المستثمرين ، بل عادة تعمل على إعادة استثمار ما يتولد من عائد في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها ، وبالتالي ليس هناك محل لدفع المستثمر للضريبة طالما لم يحصل على توزيعات نقدية .

وهكذا يتم تأجيل دفع الضريبة للمستثمر في هذه الصناديق ، فلا تستحق الضريبة إلا عند بيع المستثمر للأسهم وحينئذ يكون وعاؤها متمثلًا في الفرق بين حصيلة البيع والمبلغ الأصلي المستثمر .

وتناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يرغبون في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة ، وكذلك تناسب المستثمرين الذين يخضعون لشريحة ضريبية عالية في ظل نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإيرادي أكبر من معدلها على الربح الرأسمالي .

٥ – الصناديق ذات الأهداف المزدوجة Dual - Purpose Funds or Dual Funds :

تتميز هذه الصناديق بأن استثماراتها موزعة بين نوعين من الأسهم :

الأول : أسهم الدخل Income Shares : ويتوقع أن يتولد عنها دخل .

الثاني : أسهم النمو Growth Shares : ويتوقع أن يتولد عنها أرباح رأسمالية Capital Shares .

وعادة ما تكون القيمة الكلية للأسهم المصدرة من النوعين متساوية ، أما حصيلة بيع الأسهم فيختلف استخدامها وفقًا لنوعيتها ، فحصيلة بيع أسهم الدخل يتم بها شراء أوراق مالية تدر عائدًا دوريًا مرتفعًا ، وحصيلة بيع أسهم النمو يتم بها شراء أسهم شركات تميل إلى الاحتفاظ بأرباح محتجزة .

وتعتبر الصناديق ذات الأهداف المزدوجة من الصناديق المغلقة ، وعادة ما تتراوح مدة ممارستها لنشاطها من عشر إلى عشرين سنة ، ومع ذلك فإنه عند انتهاء مدتها يمكنها إعادة التأسيس مرة أخرى ، والتحويل إلى صناديق مفتوحة .

وأثناء مزاولة الصندوق لنشاطه يحصل حملة أسهم الدخل على كل أو جزء من الربح الإيرادي المتمثل في الفوائد والتوزيعات المتولدة من التشكيلة دون النظر إلى مصدر العائد المتولد من هذه الصناديق سواء أكان من أسهم الدخل أم من أسهم النمو ، وإن كان من المعتاد أنه ينص في قانون إنشاء مثل هذه الصناديق على ضمان حصول حملة أسهم الدخل على حد أدنى من العائد سنويًا .

وبانتهاء فترة نشاط الصندوق ، وبالتالي تصفيته يسترد حملة أسهم الدخل قيمة الاسترداد المحددة والتي تمثل عادة نتيجة الاستثمار الأصلي بالإضافة إلى أي دخل تحقق في سنة سابقة ولم يوزع على حملة تلك الأسهم ، بينما يحصل حملة أسهم النمو على كل ما تبقى من قيمة التشكيلة المكونة للصندوق .

وتناسب هذه الصناديق بذلك فئتين مختلفتين من المستثمرين :

الأولى : المستثمرون الذين يهدفون إلى الحصول على دخل من استثماراتهم ، حيث يمكنهم الاستثمار في أسهم الدخل .

الثانية : المستثمرون الذين يهدفون إلى تحقيق نمو مضطرد في استثماراتهم ، حيث يمكنهم الاستثمار في أسهم رأس المال التي يتولد عنها أرباح رأسمالية .

هذا وتقوم الفلسفة التي تحكم هذه الصناديق على أن كل فئة من فئتي المستثمرين تستخدم استثمارات الفئة الأخرى لتحقيق أهدافها ، فالأرباح الإيرادية التي تنشأ من الأوراق المالية المشتراة من حصيلة بيع أسهم النمو يحصل عليها حملة أسهم الدخل ، والأرباح الرأسمالية التي تنشأ من الأوراق المالية المشتراة من حصيلة أسهم الدخل يحصل عليها حملة أسهم النمو .

ومن الجدير بالذكر أن إدارة هذه الصناديق تواجه تعارضًا بين أهدافها ، فالسياسة الاستثمارية الهادفة إلى تعظيم الربح الإيرادي عن طريق أسهم الدخل تترك أثرًا عكسيًا على هدف تحقيق الربح الرأسمالي والعكس صحيح .

وبالرغم من أن السياسات الاستثمارية لهذه الصناديق تعمل على الحَدّ من هذا التعارض ، فإن تطبيق هذه السياسات يعتمد اعتمادًا كليًا على الطريقة التي تنفذ بها ،

ففي ظل ظروف عدم التأكد يعاني فئتا المستثمرين من عدم التأكد بشأن العائد المتولد ، ولذلك لم تحظ هذه الصناديق بالقبول من الكثير من المستثمرين مما أدى إلى تقييد نموها .

ثالثًا : محفظة الأوراق المالية التي تقتنيها : تنقسم صناديق الاستثمار وفق مكونات محفظة الأوراق المالية التي تقتنيها إلى :

١ – صناديق الأسهم العادية Common Stock Funds :

تتكون هذه الصناديق من أسهم عادية فقط ، وبالرغم من ذلك فإنها تختلف باختلاف خصائص وسمات تلك الأسهم ، لذا يمكن تقسيم هذه الصناديق بدورها إلى :

أ – صناديق أسهم محلية : ويتم من خلالها تحقيق مزايا ضريبية للمستثمرين ، وذلك كي تشجعهم الدولة على حيازتها لتمويل الشركات القومية دون الأجنبية .

ب – صناديق أسهم منوعة دوليًا : وتتكون من خليط من الأسهم المحلية والدولية ، وذلك لتحقيق أكبر عائد ممكن على أساسي عاملي عائد/الخطر .

ج – صناديق أسهم مقسمة جغرافيًا : وهي تستثمر في سوق دولة معينة وبالتالي تتحمل نوعين من المخاطر هما : مخاطر هذه الدولة ، ومخاطر الصرف .

وبالرغم من هذه المخاطر فإن هذه الصناديق تسعى دائمًا إلى تحقيق عائد يفوق العائد المتحقق من الصناديق المحلية والصناديق المنوعة دوليًا .

د – صناديق أسهم مقسمة قطاعيًا : ويطلق عليها الصناديق المتخصصة ، حيث تستثمر أموالها في قطاعات معينة ، فهناك صناديق تستثمر أموالها في العقارات ، وصناديق تستثمر أموالها في الذهب ، وصناديق تستثمر أموالها في القيم التكنولوجية ، وصناديق تستثمر أموالها في الصحة ، وأخرى في الطاقة .

٢ – صناديق السندات Bond Funds :

تتكون هذه الصناديق من سندات فقط ، ويمكن تقسيمها إلى أربعة أنواع من الصناديق تتمثل في :

أ – صناديق سندات محلية : وهي صناديق تركيبها تقليدي ، وتحتوي على قرابة ٧٥٪ من السندات المحلية والباقي من سندات أجنبية [١] .

---

(١) انظر : نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص١٣ .

وتنقسم هذه الصناديق بدورها إلى : صناديق ذات تفضيلات لتوزيعات العائد ، وصناديق ذات تفضيلات لتنمية رأس المال .

ب – صناديق سندات دولية : وتشكل هذه الصناديق نوعين من المحافظ :

الأول : محافظ منوعة بين سندات دولية ومحلية .

الثاني : محافظ مكونة من سندات دولية فقط .

ج – صناديق سندات ذات عوائد دورية : وتحقق هذه الصناديق ميزة للمستثمرين ، وذلك بتمكينهم من الحصول على عوائد دورية بصفة منتظمة .

د – صناديق سندات خاصة : وتشكل هذه الصناديق نوعين من محافظ الأوراق المالية :

الأول : صناديق سندات الدرجة الأولى : وتتكون من سندات حكومية مضمونة من الحكومة ، وعادة ما يكون دخل هذه الصناديق معفى من الضرائب .

الثاني : صناديق سندات قابلة للتحويل إلى أسهم Convertible Bonds : وتهدف إلى الاستفادة من المميزات التي تحققها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم ، حيث ترتفع هذه السندات مع ارتفاع قيمة الأسهم .

هذا ومن الجدير بالذكر أنه توجد صناديق سندات مفتوحة وأخرى مغلقة ، بينما تحاول صناديق السندات المفتوحة الاستفادة من ميزة الإدارة الفعالة لمحفظة الأوراق المالية الخاصة بالصندوق ، فإن صناديق الاستثمار المغلقة عادة ما يكون لديها محفظة ثابتة تتضمن عادة سندات محلية ، وأسهم بعض الشركات .

٣ – الصناديق المتوازنة Balanced Funds :

تشتمل هذه الصناديق على مزيج من الأسهم العادية وأوراق مالية أخرى ذات دخل ثابت مثل : السندات الحكومية ، والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال ، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية ، والأسهم الممتازة ، ولذلك يطلق عليها أيضًا الصناديق المنوعة Diversified Funds .

وتختلف نسبة الأسهم العادية في تشكيلة الأوراق المالية الخاصة بهذه الصناديق وفقًا للأهداف المحددة لكل صندوق ، فعندما يكون في مقدمة أهداف الصندوق تحقيق عائد مرتفع نسبيًا مع تحمل مخاطر متوسطة نسبيًا يتوقع أن ترتفع إلى حد ما نسبة أموال

الصندوق المستثمرة في أسهم عادية ، والعكس صحيح ؛ فعندما يكون في مقدمة أهداف الصندوق تحمل المستثمر لحد أدنى من المخاطر يتوقع أن ترتفع نسبة الأموال المستثمرة في أوراق مالية ذات عائد ثابت بالنسبة للاستثمار في الأسهم العادية .

وتراعي هذه النوعية من الصناديق غالبًا أن يكون الارتفاع أو الانخفاض في القيمة السوقية للأوراق المالية المكونة للصندوق ليس بنفس نسبة الارتفاع أو الانخفاض في المستوى العام للأسعار ، أي ليس بنفس نسبة التغير في القيمة السوقية لمحفظة السوق .

٤ – صناديق سوق النقد Money Market Funds :

يقصد بصناديق سوق النقد تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل التي عادة ما تتداول في سوق النقد ، أي من خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية ، وبيوت السمسرة المتخصصة في التعامل في تلك الأوراق .

ولقد ظهرت تلك الصناديق لأول مرة في الولايات المتحدة في عام ١٩٧٣م ، وذلك عندما وصل العائد المتولد عن الاستثمار في تلك الأوراق إلى مستوى مرتفع لم يسبق لها الوصول إليه [(١)] .

وتختلف أهداف هذه الصناديق من صندوق لآخر ، فمنها ما يهدف إلى تحقيق عائد يقارب العائد المحقق في سوق النقد عن الودائع قصيرة الأجل والمعروفة باسم Overnight ولتحقيق ذلك تستثمر هذه الصناديق في أذون الخزانة الحكومية Treasury notes وشهادات الإيداع Certificates Papers التي تصدرها المصارف ، والأوراق التجارية Commercial Papers التي تصدرها الشركات الكبرى .

ويوجد نوع آخر من هذه الصناديق يستثمر في الأدوات السابقة بالإضافة إلى الاستثمار في السندات ذات المعدل الثابت أو المتغير .

وتناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يضعون هدفي السيولة والأمان في مقدمة أهدافهم الاستثمارية ، بل إن هذه الصناديق نجحت في جذب المستثمرين المحافظين الذين كانوا عادة ما يفضلون استثمار أموالهم من خلال الودائع المصرفية ، حيث إنها تفوق الودائع المصرفية من حيث العائد الذي تحققه ، وفي نفس الوقت لا يتحمل المستثمرون أية تكاليف شراء لحصص الصندوق No - Load Funds .

---

(١) انظر : د . منير إبراهيم هندي ، إدارة المنشآت المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٤م ، ص٣٤٥ .

كما أن هذه الصناديق توفر للمستثمر فيها ميزة هامة ، حيث إنها تعطيه الحق في السحب منها في أي وقت يشاء دون تعرض للغرامة ، بل أتاحت هذه الصناديق للمستثمر حرية تحرير شيكات ليسحب بها .

ويتم ذلك عن طريق عقد يجمع بين الصندوق وأحد البنوك الذي من خلاله يقوم المستثمر برد عدد من الوثائق التي يمتلكها تساوي في قيمتها المبلغ المسحوب ، ويشترط أن لا يقل المبلغ المسحوب عن حد معين تقرره إدارة الصندوق [١] .

ورغم ما تحققه هذه الصناديق من مزايا للمستثمرين فإنه يلاحظ أن هؤلاء المستثمرين معرضون من خلال هذه الصناديق لنوعين أساسين من هذه المخاطر :

الأول : مخاطر السيولة Liquidity risks : وترجع إلى النجاح الذي تحققه هذه الصناديق ، ففي حالة الاسترداد المكثف ليس من المؤكد أن تتطابق قيمة التصفية Net Asset Value مع قيم بيع الأصول ، وذلك لعدم وجود سوق ثانوي متطور للديون المتداولة .

الثاني : مخاطر الضمان **Guarantee risks** : وترجع إلى إفلاس المسئول عن الصندوق قبل الاستحقاق ، وباستثناء الأصول المضمونة من الحكومة فإن هذا النوع من المخاطر يظل قائمًا .

وخلاصة القول أن المستثمر في الحقيقة هو الذي يتحمل هذه الأخطار مقابل حصوله على عائد أعلى من عوائد صناديق التوفير ، وهذا ما دفع كثيرًا من الاقتصاديين إلى المطالبة بالحد من هذه الصناديق ، نظرًا لأن مخاطرها تنشأ عن تقلبات سعر الفائدة ، والتي تحتاج إلى إدارة متفوقة وشديدة المهارة ، فضلًا عن أن هذه الصناديق ذات استثمارات قصيرة الأجل لا تفيد الاقتصاد القومي .

رابعًا : قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م [٢] :

تتخذ صناديق الاستثمار وفقًا لقانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م

---

(١) عادة ما يكون الحد الأدنى للمشاركة في أموال هذه الصناديق كبيرًا نسبيًا حتى يصل هذا الحد إلى ١٠٠٠٠ دولار في الولايات المتحدة الأمريكية . (انظر : د . منير هندي ، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ، مرجع سابق ، ص٣٧) .

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر : سوق المال القانون واللائحة التنفيذية ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد ٦٣ ، مايو ١٩٩٣م ، ص١٤-١٥ ، ٦٧-٧٩ .

أحد شكلين :

الأول : صناديق استثمار الشركات المساهمة : وهي صناديق مغلقة تتخذ شكل الشركة المساهمة برأس مال نقدي ، وتتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة ، وتتداول وثائقها في سوق الأوراق المالية .

الثاني : صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين : وهي صناديق استثمار مفتوحة تنشئها البنوك وشركات التأمين بحسب الأحوال ، ولا تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة عن الجهة المالكة لها وإن كانت تتمتع بالاستقلال التام في حساباتها وإدارتها ، ويتم استرداد قيمة وثائقها من خلال الصندوق نفسه .

وتمثل هذه الصناديق أحد الأنشطة التي يباشرها البنك أو شركة التأمين بحسب الأحوال .

وتهدف صناديق الاستثمار بنوعيها إلى استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية المقيدة في البورصة ، والأوراق المالية الحكومية ، والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام ، ولا يجوز لها مزاولة أية عمليات مصرفية ، وعلى وجه خاص إقراض الغير أو ضمانه ، أو المضاربة في العملات أو المعادن النفيسة .

كما لا يجوز لها أن تتعامل في القيم المنقولة الأخرى أو في غيرها من مجالات الاستثمار إلا بترخيص من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال ، وفي حدود نسبة الاستثمار التي يقررها على أن يقدم الصندوق دراسة تتضمن بمجالات القيم المنقولة وغيرها من المجالات الأخرى التي يرغب الاستثمار فيها ، ومبررات ذلك ونتائج الاستثمار المتوقعة .

هذا وإلى جانب هذين النوعين من الصناديق فقد أضاف القرار الوزاري رقم ٣٥ لسنة ١٩٩٦م نشاط صناديق الاستثمار المباشر إلى مجالات أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية .

وتمثل صناديق الاستثمار المباشر هياكل مالية لتجميع وإدارة أموال عدة مستثمرين بهدف الاستثمار في الأوراق المالية للشركات المقيدة وغير المقيدة في بورصة الأوراق المالية في المرحلة الأولى لها ، بالإضافة إلى الاستثمار في الشركات التي تحتاج إلى إعادة هيكلة مالية وتشغيلية .

ولذا تتميز هذه النوعية من الصناديق بدرجة مخاطر عالية واحتمالية تحقيق عائد كبير ،

وهو الأمر الذي يحتاج غالبًا إلى استثمار طويل الأجل قبل أن يتمكن المستثمر من تحقيق أرباح رأسمالية ، أو تحقيق تدفق منتظم من الدخل أو تحقيق الأمرين معًا [١] .

خامسًا : أنواع أخرى [٢] :

أ - صناديق المؤشرات Inde Funds :

وفيها يقوم مدير الاستثمار بتكوين محفظة أوراق مالية تماثل ما يشمله أحد المؤشرات العالمية شائعة الاستخدام من أوراق مالية مثل مؤشر ستاندرد آندبور ٥٠٠ Standard & Poors Index 500 ، ومؤشر فينانشيال تايمز ١٠٠ FT. SE Shares Index 100 .

وتقوم فكرة صناديق المؤشرات على فرض أن السوق كفء ، بمعنى أن سعر السهم في السوق يعكس كافة المعلومات المتاحة التي لها أثر على قيمته السوقية ، وفي ظل هذا الفرض لن يكون هناك سهم يباع بسعر أعلى أو بأقل من قيمته الحقيقية ، ولن يكون من المجدي لإدارة صندوق الاستثمار أن تبذل الجهد وتنفق المال للبحث عن الأسهم التي تباع بسعر أقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية ، ولكي تحقق تلك الصناديق عائدًا يساوي العائد على محفظة السوق يصبح لزامًا على الإدارة أن يتضمن الصندوق مجموعة من

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . عبد الباسط وفا ، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ص٦١ - ٦٦ . محمود سليمان ، صناديق الاستثمار ، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل ، مركز صالح كامل ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، السبت ١٣ من ذي القعدة ١٤٠٧هـ ، الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧م ، ج١ ، ص٢٢-٢٥ .

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر : د . السيد البدوي عبد الحافظ ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية نظرة معاصرة ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، الطبعة الأولى ، ١٩٩٩م ، ص١٦٠-١٧١ . نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، الجزء الأول ، بورصات الأوراق المالية ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد ٧٢ ، فبراير ١٩٩٤م ، ص٨٠-٨١ . نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، الجزء الثاني ، صناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ص ١٨-١٩ ، د . السيد الطيبي ، البورصات وتدعيم الاقتصاد الوطني ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد ٥٧ ، نوفمبر ١٩٩٢ م ، ص١١-١٩ . محمد صالح جابر ، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص٣١-٣٢ . عز الدين فكري تهامي ، تقييم أداء صناديق الاستثمار في مصر ، مدخل محاسبي كمي ، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل ، مركز صالح عبد الله كامل ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، السبت ٣ من ذي القعدة ١٤١٧هـ ، ٢٢ من مارس ١٩٩٧م ، ج ١ ، ص٤-٩ ، D., Fujovich, Op Cit., PP.26-32 .

الأوراق المالية تماثل تلك التي يتكون منها المؤشر المستهدف (١) .

وتتميز هذه الصناديق بأنها تسهل للمستثمرين متابعة أداء الصندوق من خلال متابعة المؤشر ، كما أنها تحقق وفورات كبيرة للصندوق في تكاليف تكوين محفظة الأوراق المالية .

إلا أنه يؤخذ على هذه الصناديق أنه قد يكون من الصعب على إدارتها المحافظة على مكونات التشكيلة بذات النسب التي تتكون منها تشكيلة المؤشر المستهدف ، ويرجع السبب في ذلك إلى أن الموارد المالية تأتي للصندوق بصفة مستمرة ، وفي ظل صندوق يتكون من أسهم تصدرها ٥٠٠ منشأة مثلًا قد لا يكون من الاقتصاد في شيء توزيع الموارد الجديدة التي تصل يوميًا على شراء ٥٠٠ مجموعة من الأسهم وبذات النسب التي يتكون منها المؤشر المستهدف ، وتزداد صعوبة المسألة عندما تكون الموارد المتوفرة في يوم ما قليلة نسبيًا (٢) .

كما يؤخذ على هذه الصناديق هبوطها مع هبوط مؤشر البورصة ، فضلًا عن إخفاق غالبيتها في تحقيق نتائج تفوق أو تعادل النتائج التي يحققها مؤشر البورصة .

ب – الصناديق المؤمنة Insured Funds :

نظرًا لأن صناديق المؤشرات تهبط مع هبوط مؤشر البورصة ، فقد ظهرت فكرة جديدة اعتمدت على نظرية الخيارات Option Theory سميت باسم تأمين المحافظ المالية Portfolio Insurance .

وتهدف هذه الصناديق إلى الاستفادة من ارتفاع الأسهم في السوق مع تقييد أي انخفاض محتمل عن طريق وضع سقف يحدد مقدمًا أقصى هبوط مقبول ، وبتكاليف محددة سلفًا .

ج – الصناديق المركبة Composite Funds :

وهي صناديق تعتمد على تكوين محفظة مركبة من تقسيمات معينة ، وتنقسم هذه الصناديق إلى :

---

(١) D., Fisher, R., Jordan, Security Analysis, Portfolio Management, Prentice-Hall, N.Y., (4^{th} ed.), 1987, pp. 665-666.

(٢) R., Hugan, Modern Investment Theory, Prentice-Hall, N.Y., 1986, p. 148.

– صناديق الصناديق **Funds of Funds** : وهي صناديق تتكون محافظها من صكوك صناديق استثمار مختلفة ، ويعمل مدير الاستثمار فيها على اختيار الصناديق التي تحقق أعلى عائد .

– صناديق ممتازة **super Funds** : وهي صناديق تعتمد على تحليل العلاقة بين العائد (الأداء) والخطر باستخدام منحنى شارب/ماركوفيز ، حيث إنه بتجاوز حد معين من الأداء تتحقق نتيجة إضافية على حساب تعاظم الخطر .

ويسعى مدير الاستثمار في هذه الصناديق إلى تغطية أرباحه مع قبول حد معين من المخاطر ، ولذلك تتميز هذه الصناديق بقدرتها على تنويع المخاطر وأساليب الإدارة فضلًا عن تخفيض التقلبات البورصية .

د – صناديق المضاربة Speculation Funds :

– **صناديق المضاربة في أسواق المستقبليات Speculation Funds in Futures Markets** : وتعتمد هذه الصناديق على المخاطرة عن طريق المضاربة في الأسواق المستقبلية .

وتتميز هذه الصناديق بتحقيقها سيولة عالية للسوق ، إلا أنه قد ينتج عنها خسائر تؤدي إلى تصفية الصندوق ، ولذلك تخضع هذه الصناديق لبعض القيود كأن تحتفظ بنسبة ٥٠٪ على الأقل كأصول سائلة لمواجهة طلبات المارج وضمان حد أدنى للأموال ، وهذا يعني السماح لهذه الصناديق بخسارة نصف رأس المال على الأكثر ، كما يحظر على هذه الصناديق الدعاية أو الإعلان عن استثماراتها .

ويشتهر من هذا النوع من الصناديق الصناديق المعروفة باسم صناديق التحوط أو التغطية Hedging Funds .

– **صناديق رأس المال المخاطر Venture Capital Funds** : هي صناديق غالبًا ما يكون مستقبل أدائها احتماليًا ، ولاتعني هذه التسمية أن الأنواع الأخرى من الصناديق بدون مخاطر أو أنها أقل مخاطر من هذه الصناديق ، بل ترجع هذه التسمية إلى كون هذه الصناديق تستثمر في مشروعات تحت التأسيس أو في تكنولوجيا حديثة الاكتشاف .

ومن الجدير بالذكر أن الهدف من هذه الصناديق قد يأخذ شكل مساهمات في مشروعات صغيرة ذات احتمالات نمو كبيرة .

هـ - الصناديق المحملة وغير المحملة Load and No Load Funds :

صناديق الاستثمار المحملة هي صناديق تقوم بتسويق إصداراتها من الوثائق من خلال منافذ توزيع (رجال بيع أو بيوت سمسرة) في مقابل رسوم شراء يتحملها المستثمر الذي يشتري الوثيقة .

بينما صناديق الاستثمار غير المحملة هي صناديق تقوم بتسويق وثائقها من خلال الإعلان عنها والترويج والدعاية لها في وسائل الإعلان المختلفة ، وهي بذلك لا تحمل المستثمر أية رسوم شراء إلا أنها قد تحصل أحيانًا على أتعاب لتغطية أعبائها .

و - الصناديق النظيفة Clean Funds (١) :

هي ذلك النوع من الصناديق ذات المسئولية الاجتماعية والتي تتحاشى توجيه أموالها إلى الاستثمار في شركات تصنيع الكحوليات ، أو تصنيع التبغ ، أو تصنيع المنتجات المرتبطة بالحروب كالأسلحة ، أو الشركات المضطلعة ببناء مفاعلات نووية ، أو الشركات التي ينتج عن عمليات تصنيعها منتجات يتخلف عنها نفايات تضر بالبيئة .

وقد يصل الأمر ببعض هذه الصناديق إلى تحمل درجة أكبر من المسئولية الاجتماعية من خلال الاستثمار فقط في الشركات التي توفر بيئات عمل جيدة للعاملين بها .

وترجع أصول أو جذور الاستثمار ذي المسئولية الاجتماعية إلى تلك الأيام التي اعتبرت فيها صناعة الكحوليات والتبغ والأسلحة النارية بأنها المتهمة لما يسمى بالمجتمع المتفسخ .

ويمثل جمهور المستثمرين في الصناديق ذات المسئولية الاجتماعية عامة الشعب من الأفراد ، والمؤسسات ، وصناديق المعاشات ، والمدرسين .

ز - الصناديق الإسلامية Islamic Funds :

وهي صناديق تحقق رغبة صغار المستثمرين فضلًا عن كبارهم في توفير أدوات مالية إسلامية تتيح لهم استثمار أموالهم استثمارًا شرعيًا وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية .

التطبيق العملي المقترح لصناديق الاستثمار الإسلامية :

تمثل صناديق الاستثمار أحد الأساليب التي يمكن للمصارف الإسلامية الاعتماد عليها لتمويل النشاط الاستثماري طويل الأجل بهذه المصارف .

---

(١) D., Fujovich, OP cit., PP. 113-119.

ويسعى هذا المقترح إلى إنشاء صناديق استثمار إسلامية تقوم على المضاربة الشرعية كنظام إسلامي لاستثمار الأموال ، يعمل على الجمع بين عنصري رأس المال والعمل متمثلًا في الخبرة العملية في مجال الاستثمار .

ويقوم التطبيق العملي لهذا المقترح على قيام المصرف الإسلامي بالبحث عن الفرص الاستثمارية المتاحة ودراسة جدواها ، واختيار الملائم منها ، ثم عرضها أمام أصحاب الأموال الراغبين في استثمار أموالهم ، وذلك من خلال إنشاء صناديق استثمار تطرح وثائقها للاكتتاب العام على أن يفصح الصندوق عن جدوى استثماراته المرتقبة وربحيته ، وعلى أن لاتقل مدته عن سبع سنوات .

وبعد أن يكتمل حجم التمويل اللازم يقوم الصندوق بتنفيذ استثماراته وفقًا لنظام المضاربة الشرعية ، وتتداول وثائقه في سوق الأوراق المالية ، ولا يحق لحامل هذه الوثائق استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها .

ويتمتع كل صندوق بالذمة المالية المستقلة عن البنك المنشئ له ، مما يترتب عليه أن تكون أمواله واستثماراته وأنشطته مفرزة عن أموال البنك ، وأن تكون حساباته مستقلة عن كافة أنشطة البنك الأخرى .

وتتعدد صناديق الاستثمار المقترحة لتتيح الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين وبصفة خاصة صغارهم بما يتفق وحاجتهم في تحقيق دخل دوري ، أو عائد تراكمي ، أو الجمع بينهما .

ومن هذا المنطلق يمكن إنشاء صناديق استثمار إسلامية متخصصة ، ويمكن تصنيفها إلى :

أ – صناديق استثمار متخصصة وفقًا لقطاع أو أكثر من قطاعات النشاط الاقتصادي المختلفة ، ومن أمثلتها :

– **صناديق استثمار القيم المنقولة** : وتستثمر أموالها في محفظة متنوعة من الأوراق المالية الإسلامية ، كالأسهم ، وشهادات الاستثمار القابلة للتداول ، ووثائق الصناديق الاستثمارية الأخرى ، وسندات المقارضة .

– **صناديق استثمار السلع والمواد الخام** : وتستثمر أموالها في السلع والمواد الخام كالبترول ، والحديد ، والمعادن المختلفة .

– **صناديق استثمار الأراضي والعقارات** : وتستثمر أموالها في شراء الأراضي

واستصلاحها ، فضلًا عن شراء أراضٍ والبناء عليها ، وبيع وحداتها أو تأجيرها .

- **صناديق استثمار النقل والمواصلات** : وتستثمر أموالها في شراء طائرات ، أو سفن ، أو حاويات ، أو غيرها ، ثم بيعها أو تأجيرها .

- **صناديق الصناعات الصغيرة** : وتستثمر أموالها في الصناعات الصغيرة الخاصة بالحرفيين .

- **صناديق الاستثمار الرائدة** : وتستثمر أموالها في التقنية الجديدة والمتطورة .

ب - صناديق استثمار متخصصة وفقًا لصيغ الاستثمار في قطاع أو أكثر من قطاعات النشاط الاقتصادي المختلفة ، ومن أمثلتها :

- صناديق الاتجار المباشر ، وصناديق المرابحة ، وصناديق البيع الآجل ، وصناديق السلم ، وصناديق الاستصناع ، وتستثمر هذه الصناديق أموالها في شراء السلع وإعادة بيعها .

- **صناديق إجارة** : وتستثمر أموالها في شراء أصول مثل : العقارات والطائرات ، والسيارات والمعدات الصناعية ، وتأجيرها .

- **صناديق مشاركة** : وتستثمر أموالها في الشركة ، سواء بإنشاء مشروعات جديدة ، أو المساهمة في مشروعات قائمة .

هذا ولا يقتصر إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية على الصناديق المتخصصة فحسب ، بل يمتد ليشمل صناديق استثمار تتكون من محفظة متنوعة من مكونات أكثر من صندوق من الصناديق السالفة الذكر .

وبناء على ما سبق يمكن القول إن البناء التنظيمي لصناديق الاستثمار الإسلامية يتضمن ما يلي [١] :

١ - أطراف التعاقد في صناديق الاستثمار الإسلامية ، والعلاقة بينها :

يتمثل أطراف التعاقد في صناديق الاستثمار الإسلامية المقترحة فيما يلي :

أ - **البنك المؤسس للصناديق** : ويقوم بدور المضارب (رب العمل) الذي يتولى استقبال حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة ، فضلًا عن استثمار الأموال

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . أشرف محمد دوابه ، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، مرجع سابق ، ص ٢٥٥ - ٢٦٥ .

استثمارًا شرعيًا مربحًا ، بعيدًا عن شبهة الربا ، وفقًا للشروط المنصوص عليها في نشرات الاكتتاب .

ب – المكتتبون في رأس مال الصناديق : ويمثلون في مجموعهم (رب المال) الذي يوافق على تعيين البنك المؤسس للصناديق لإدارة هذه الصناديق ، وفقًا للأحكام الشرعية ، وشروط نشرات الاكتتاب .

وتندرج العلاقة بين البنك المؤسس للصناديق والمكتتبين فيها تحت عقد المضاربة المقيدة ، نظرًا لالتزام المضارب بجميع القيود والشروط الواردة بنشرات الاكتتاب ، كما أن هذه العلاقة تمثل إحدى صور المضاربة ، وهي المضاربة التي يتعدد فيها رب المال فيشارك أكثر من شخص في تقديم المال (المكتتبون) بينما تنفرد جهة ما (البنك) بتقديم العمل .

٢ – مصادر الأموال في صناديق الاستثمار الإسلامية : يتكون رأس المال في صناديق الاستثمار المقترحة من مصدرين :

الأول : مصادر داخلية : وتتمثل فيما يقدمه البنك من أموال في رأس مال الصناديق بصفته مشاركًا ، فضلًا عن كونه أساسًا مضاربًا من خلال عقد المضاربة .

الثاني : مصادر خارجية : وتتمثل فيما يقدمه المستثمرون من أموال في رأس مال الصناديق بصفتهم أرباب المال في عقد المضاربة .

ولا مانع من أن تتم المساهمة في رأس المال بحصص عينية أو معنوية وبخاصة من البنك ، بشرط أن يتم تقويمها عند التعاقد ، وعند تصفية المضاربة [١] .

وتصدر صناديق الاستثمار مقابل رأس مال الصناديق صكوك استثمار ، تتمثل في نوعين من الوثائق :

النوع الأول : وثائق إدارة : وتمثل حصة البنك في رأس مال الصناديق ، وتخول للبنك حق التصرف والإدارة واتخاذ القرارات وغيرها من التصرفات .

النوع الثاني : وثائق مضاربة : وتمثل حصة المستثمرين في رأس مال الصناديق ، ولا يكون لأصحابها الحق في التدخل في إدارة الصناديق .

---

(١) يمنع قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م أن يصدر صندوق الاستثمار وثائق استثمار عن حصص عينية أو معنوية أيًا كان نوعها . (انظر : سوق المال القانون واللائحة التنفيذية ، مرجع سابق ، ص٧٠) .

هذا وتتسم وثائق الاستثمار بما يلي :

أ - تصدر بقيمة اسمية واحدة بحيث لا تقل عن وحدة نقدية واحدة (دولار - يورو - جنيه ... إلخ) ولا تزيد عن ألف وحدة نقدية ، وتجوز أن تستخرج من فئة وثيقة واحدة أو خمس وثائق ومضاعفتها .

ب - تدفع قيمتها بالكامل عند الاكتتاب ، كما يجوز دفعها على أقساط وفقًا لحاجة الصناديق للأموال ، ولا يعتد في رأس المال إلا بالجزء المدفوع فعلًا .

ج - تمثل كل وثيقة حصة نسبية في صافي أصول الصندوق ، تتساوى مع غيرها من الوثائق الأخرى في الصندوق ، وتعتبر كل وثيقة غير قابلة للتجزئة .

د - تتداول الوثائق في سوق الأوراق المالية بالقيمة السوقية ، ولا يجوز لصاحبها استرداد قيمتها من الصندوق قبل انقضاء مدتها [(١)] ، مع مراعاة الأحكام الشرعية الخاصة بموجودات الصندوق عند التداول من حيث كون هذه الموجودات نقودًا ، أو ديونًا ، أو أعيانًا ، أو منافع ، أو خليطًا من النقود والديون والأعيان والمنافع .

هـ - يكون لأصحابها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه من وثائق ، وكذلك الأمر فيما يتعلق بصافي أصول الصندوق عند التصفية .

ويتم الاكتتاب في وثائق الاستثمار بطرحها للاكتتاب العام من خلال البنك الإسلامي وفروعه ومكاتبه ومراسليه المخصصين في التعامل في هذه الوثائق ، وحق الاكتتاب في هذه الوثائق مكفول للأشخاص الطبيعية والمعنوية .

وتفصح نشرة اكتتاب كل صندوق عن جميع البيانات المطلوبة شرعًا في عقد المضاربة ، من حيث معلومية رأس المال ، وتوزيع الربح ، فضلًا عن بيان الشروط الحاكمة لعمل هذه الصناديق ، على أن تتفق هذه الشروط مع الأحكام الشرعية .

ويتحقق عقد المضاربة من خلال الإيجاب الذي يعبر عنه بالاكتتاب في وثائق الاستثمار ، والقبول الذي يعبر عنه بموافقة البنك المؤسس للصندوق .

---

(١) يمنع قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م صناديق استثمار البنوك من تداول وثائقها ببورصة الأوراق المالية ، وقصر ذلك على صناديق استثمار الشركات المساهمة . (انظر : سوق المال القانون واللائحة التنفيذية ، مرجع سابق ، ص٧٣-٧٨) .

٣ – الإدارة في صناديق الاستثمار الإسلامية :

تتمثل إدارة الصناديق المقترحة فيما يلي :

أ – **مجلس الإدارة لصناديق الاستثمار** : ويتمثل في مجلس إدارة البنك المنشئ للصندوق .

ب – **الإدارة التنفيذية للصناديق الاستثمارية** : وتتخذ أحد الأشكال الآتية :

– قيام البنك بإسناد مهمة إدارة الصناديق إلى إدارة تنفيذية من العاملين به من ذوات الخبرة والتخصص في إدارة صناديق الاستثمار [١] .

– قيام البنك بإسناد مهمة إدارة الصناديق إلى مدير استثمار من خارج البنك له خبرة متخصصة في إدارة الصناديق ، مقابل حصوله على حصة معينة من الأرباح مع تضمين نشرة الاكتتاب ذلك .

فقد أجاز جمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة دفع المضارب مال المضاربة لآخر للمضاربة شريطة إذن رب المال بذلك ، وفي هذه الحالة يكون المضارب الأول وكيلًا لرب المال في ذلك [٢] .

– قيام البنك بإسناد إدارة بعض صناديق الاستثمار إلى إدارة تنفيذية من العاملين به من ذوي الخبرة ، وإسناد البعض الآخر من هذه الصناديق إلى مدير استثمار ذي خبرة متخصصة في إدارة الصناديق ، مقابل حصة معينة من الربح مع تضمين نشرة الاكتتاب ذلك .

ويجب على البنك أو مدير الاستثمار أن يبذل في إدارته لأموال الصناديق عناية الرجل الحريص ، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء ، بما في ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق ، وتنويع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين البنك والمستثمرين ، ويكون مسئولًا عن استثمار أموال الصناديق وفقًا للغرض المخصص لها ، فإذا قصر أو تعدى وخالف شروط المضاربة ، ضمن ما لحق برأس

---

(١) يمنع قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م صناديق الاستثمار من إدارة الصناديق ، وأوجب على صندوق الاستثمار أن يعهد بإدارة نشاطه كله إلى جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار ، ويطلق على هذه الجهة اسم مدير الاستثمار . (انظر : سوق المال القانون واللائحة التنفيذية ، مرجع سابق ، ص٧٤-٧٧) .

(٢) انظر : د . محمد صلاح الصاوي ، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام ، مرجع سابق ، ص٦٩-٧٢ .

مال المضاربة من خسائر .

٤ - توزيع المصروفات في صناديق الاستثمار الإسلامية :

تنقسم المصروفات في الصناديق المقترحة إلى نوعين :

أ - مصروفات التأسيس : وتحمل على الصندوق ويطالب بها المكتتبون عند الاكتتاب ، أو تخصم من صافي الربح المتحقق بعد ذلك قبل التوزيع .

ب - المصروفات التشغيلية : وينظر إلى هذه المصروفات :

فإذا كانت متعلقة بالمضارب في كل عمل يجب عليه أن يقوم به ، فإنها تحمل عليه في مقابل حصته من الربح .

أما إذا كانت طبيعة المضاربة تقتضي الاستعانة بخبرات غير متاحة في هيكل المضارب الوظيفي وقت الدخول في المضاربة ، فإن تكلفة هذه الخبرات تكون من وعاء المضاربة .

٥ - اقتطاع الاحتياطيات في صناديق الاستثمار الإسلامية :

لصناديق الاستثمار في النموذج المقترح اقتطاع جزء من الأرباح كاحتياطيات لمواجهة مخاطر الاستثمار ، بالإعلان عن ذلك من خلال نشرات الاكتتاب ، وقد يكون الاحتياطي لمواجهة حالات الانخفاض في الأرباح عن مستوى معين ، وحينئذ يقتطع من الربح الإجمالي .

وقد يكون لحماية رأس المال وحينئذ يقتطع من حصة أرباب الأموال المكتتبين في الربح دون حصة المضارب (البنك) .

٦ - توزيع الأرباح والخسائر في صناديق الاستثمار الإسلامية :

يحكم توزيع الأرباح والخسائر في الصناديق المقترحة القواعد الآتية :

أ - يتم تحديد نسبة الربح بين البنك والمكتتبين مع تضمين ذلك نشرة الاكتتاب ، ويجب أن يكون الربح بنسبة معلومة وشائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين ، أو منسوبًا لرأس المال .

ب - يكون الربح وفقًا لما يتفق عليه الطرفان ، أما الخسارة فتكون على المكتتبين (أرباب الأموال) بمقدار حصصهم في رأس المال ما لم يقصر أو يتعد المضارب (البنك) ، فإن فعل ذلك ضمن .

ج - توزيع الربح قد يكون نهائيًا ، وحينئذ يشترط له التنضيض الحكمي ، وإما أن يكون تحت الحساب فيعاد النظر فيه ، وإذا بيع الأصل بعد ذلك بأقل من ثمن شرائه فإن هذا النقصان يجبر من الربح الموزع تحت الحساب .

٧ - الزكاة في صناديق الاستثمار الإسلامية :

لا تختلف أنواع الزكاة في الصناديق المقترحة عن أنواعها في أموال شهادات الاستثمار القابلة للتداول ، على أن يؤخذ في الحسبان تزكية الأوراق المالية التي تستثمر فيها هذه الصناديق .

ويختلف التكييف الفقهي لزكاة الأوراق المالية الإسلامية وفقًا للغرض من استثماراتها ، فقد تكون بغرض التجارة ، وقد تكون بغرض در الدخل ، وقد جاء في مؤتمر الزكاة الأول الذي انعقد بالكويت في عام ١٤٠١هـ - ١٩٨١م بخصوص ذلك ما يلي :

- إذا قامت الشركة بتزكية أموالها ، فلا يجب على المساهم إخراج زكاة أخرى عن أسهمه منعًا للازدواج .

- أما إذا لم تقم الشركة بإخراج الزكاة فإنه يجب على مالك السهم تزكية أسهمه ... تبعًا لإحدى الحالتين التاليتين :

- يزكي مالك السهم على النحو التالي :

- **الحالة الأولى** : أن يكون قد اتخذ أسهمه للمتاجرة بها بيعًا وشراءً ، فالزكاة الواجبة فيها هي إخراج ربع العشر (٢,٥٪) من القيمة السوقية بسعر يوم وجوب الزكاة كسائر عروض التجارة .

- **الحالة الثانية** : أن يكون قد اتخذ الأسهم للاستفادة من ريعها السنوي فزكاتها كما يلي :

أ - إن أمكنه أن يعرف عن طريق الشركة أو غيرها مقدار ما يخص السهم من الموجودات الزكوية للشركة ، فإنه يخرج زكاة أسهمه بنسبة ربع العشر (٢,٥٪) .

ب - وإن لم يعرف فقد تعددت الآراء في ذلك : فيرى الأكثرية أن مالك السهم يضم ريعه إلى سائر أمواله من حيث الحول والنصاب ، ويخرج منها ربع العشر (٢,٥٪) ، وتبرأ ذمته بذلك .

ويرى آخرون إخراج العشر (١٠٪) من الربح فور قبضه قياسًا على غلة الأرض الزراعية » [١] .

ومن هذه الفتوى يتبين أن الأوراق المالية الإسلامية تخضع للزكاة وتقوم على أساس القيمة السوقية إذا كان الغرض من اقتنائها هو البيع والشراء ، أما إذا كان الغرض من الاقتناء هو الربح ، فيخضع ذلك الربح للزكاة على أساس ٢,٥٪ من صافي الربح وهذا الرأي أولى بالترجيح والاعتبار ، وهو ما ذهبت إليه فتوى مجمع الفقه الإسلامي بهذا الخصوص [٢] .

وبناء على ذلك ، وتطبيقًا لمبدأ الخلطة على صناديق الاستثمار الإسلامية عند احتساب الزكاة يمكن القول إن وعاء الزكاة في هذه الصناديق يتمثل في صافي رأس المال العامل بالإضافة إلى صافي الربح ، وتحتسب الزكاة بنسبة ٢,٥٪ من قيمة هذا الوعاء في نهاية كل سنة مالية للصندوق ، وعلى أن تتضمن نشرة الاكتتاب النص صراحة على خصم الزكاة من وعاء المضاربة .

٨ – الرقابة في صناديق الاستثمار الإسلامية :

تتمثل الرقابة في الصناديق المقترحة فيما يلي :

أ – رقابة شرعية : وتتمثل في وجود هيئة رقابة شرعية لصناديق الاستثمار ، تعرض عليها جميع استثمارات الصندوق ، للنظر في مدى شرعيتها ، وعدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية .

ب – رقابة حسابية خارجية : تتمثل في مراقبة حسابات الصناديق من خلال مراقبين للحسابات من ذوي الخبرة ، ويكون لهما حق الاطلاع على دفاتر الصندوق ، وطلب البيانات والإيضاحات ، وتحقيق الموجودات والالتزامات .

جـ – رقابة عامة : وتتمثل في :

– **رقابة حكومية :** وتتمثل في رقابة جهة الترخيص للصناديق ، حيث تقوم باعتماد نشرات الاكتتاب ، والإشراف على نشاط الصناديق ، والتحقق من ممارسته وفقًا للغرض

---

(١) انظر : أبحاث وأعمال مؤتمر الزكاة الأول ، بيت الزكاة ، الكويت ، ٢٩ رجب – ١شعبان ١٤٠٤هـ ، ٣٠ أبريل – ٢مايو ١٩٩٤م ، ص٤٤١ .

(٢) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي ، مرجع سابق ، الدورة الرابعة ، القرار الثالث ، ص ٦٣ – ٦٤ .

الذي أنشئت من أجله الصناديق .

- **رقابة المستثمرين** : وذلك من خلال إلزام صناديق الاستثمار بالإفصاح عن كل ما يحتاجه المستثمرون من بيانات عن الصناديق بنشر ملخص واف للتقارير والقوائم المالية على أساس ربع سنوي ، مع بيان التطورات في حركة الوثائق خلال تلك الفترة ، فضلًا عن أهم أدوات ومجالات الاستثمار في الصناديق ، وذلك من خلال صحيفتين واسعتي الانتشار على الأقل .

- **فوائد ومميزات صناديق الاستثمار الإسلامية :**

إن إنشاء المصارف الإسلامية لصناديق استثمار إسلامية يمكن أن يترتب عليه العديد من الفوائد والمميزات التي لا تقتصر على المؤسسين والمستثمرين في هذه الصناديق ، بل تمتد لتشمل الاقتصاد القومي ، وذلك كما يلي :

١ - تمكن صناديق الاستثمار المستثمرين من الاستفادة من خبرات ومهارات الإدارة المحترفة التي تدير الصناديق ، حيث يتولى إدارتها خبراء ذوو كفاءة عالية ، لهم معرفة كاملة بأحوال السوق .

٢ - توفر عنصر الأمان وانخفاض مستوى المخاطرة للمستثمرين ، وبالتالي المحافظة على رأس المال ، حيث إن المستثمر في الصندوق يعتبر مالكًا مقابل أمواله لحصة شائعة في محفظة الصندوق التي يعتمد في انتقائها على التنويع الكفء وفقًا للقاعدة التي تقول : (لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة) .

٣ - تتيح الفرصة لصغار المستثمرين للاستفادة من اقتصاديات الحجم التي تتمتع بها هذه الصناديق نظرًا لضخامة المعاملات التي تقوم بها ، مما ينعكس على تخفيض تكاليف المعاملات بشكل كبير بالمقارنة بالتكاليف التي يتحملها المستثمر الفرد عن معاملاته داخل السوق .

٤ - وسيلة جذابة لتحقيق ربح للمستثمر ، عن طريق ما يحصل عليه المستثمر من عائد على استثماراته في الصندوق بجانب ما يتحقق من ربح رأسمالي ، وهذا ما لا يجده المستثمر في الأوعية الادخارية المصرفية حيث لا يحصل المستثمر سوى على عائد بنكي دون عائد رأسمالي ، فضلًا عن تآكل المبلغ المستثمر وربحه بفعل التضخم .

٥ - تتيح للمستثمر الاستفادة من سيولة الاستثمار حيث يمكن للمستثمر أن يسترد أمواله قبل نهاية مدة الوثيقة من خلال بورصة الأوراق المالية .

٦ - تمثل مصدرًا لتوفير التمويل طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، مما يمكنها من تدعيم نشاطها الاست

ثماري طويل الأجل ، وبالتالي المساهمة في تحقيق أهدافها التنموية .

٧ - تمكن المصارف الإسلامية من مواكبة المتغيرات الدولية في تعظيم العمليات المصرفية خارج الميزانية Out of balance عن طريق ما تحصل عليه البنوك من أتعاب وعمولات ، مما يعد ترسيخًا لمفهوم البنوك الشاملة .

٨ - وسيلة فعالة لتنشيط بورصة الأوراق المالية ، من خلال جذبها لصغار المستثمرين للاستثمار في صناديق الأوراق المالية بأسلوب عملي لا يحتاج لمعرفة مالية واسعة ، فضلًا عن تداول وثائقها في بورصة الأوراق المالية ، مما ينعكس إيجابًا على الاقتصاد القومي .

٩ - تمكن من تعبئة المدخرات وتوجيهها إلى المجالات الاستثمارية المنتجة الأمر الذي ينعكس على تدعيم الاقتصاد الوطني .

• • •

المبحث الرابع : الشركة المساهمة

مفهوم الشركة المساهمة :

الشركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول ، ولا يكون كل شريك فيها مسئولاً عن ديون الشركة إلا بقدر ما يملكه من أسهم ، ولا تقترن باسم أحد الشركاء ، وإنما يكون لها اسم يشتق من الغرض من إنشائها [١] .

وانطلاقًا من هذا المفهوم يتبين أن هناك مجموعة من الخصائص للشركة المساهمة يمكن إيجازها فيما يلي :

١ - رأس مالها يتم تقسيمه إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول .

٢ - مسئولية شركائها محدودة بمقدار حصصهم في رأس المال ، فلا يسأل كل شريك عن ديون الشركة إلا بمقدار ما يملكه من أسهم .

٣ - لها شخصية معنوية مستقلة عن شخصية الشركاء فيها .

التكييف الشرعي للشركة المساهمة [٢] :

تكاد الكتابات الفقهية المعاصرة في موضوع الشركة المساهمة تجمع على تصور واحد للشركة المساهمة الحديثة ، وهو : « أنها صيغة من صيغ شركة العنان » [٣] .

فقد جاء في أقوال الفقهاء المعاصرين عن الشركة المساهمة :

وشركة المساهمة تنطبق عليها قواعد شركة العنان من شركات الأموال في الفقه الإسلامي .

---

(١) انظر : القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨٢م بإصدار قانون شركات المساهمة ، وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة ومذكرته الإيضاحية ، إعداد ومراجعة ، فؤاد حسن أحمد عبد الله ، عبد الستار فرج خليل ، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية ، القاهرة ، ١٩٨٢م ، المادة الثانية ، ص٧ .

(٢) انظر : د . محمد بن علي القرى ، نحو تصور جديد للشركة المساهمة الحديثة وتداول الأسهم ، دراسة قانونية فقهية ، ورقة مقدمة إلى حلقة العمل التي ينظمها المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة والمجمع الفقهي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة ، ١٤١٨هـ ، ص١٣ .

(٣) د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق : ج٢ : ص٢٠٨ .

« والشركة المساهمة هي عبارة عن شركة عنان باتفاق جمهور الفقهاء المعاصرين »[١] .

« والشركة المساهمة جائزة شرعًا لأنها شركة عنان »[٢] .

« وشركة المساهمة الخالية من الربا والشروط المحرمة جائزة شرعًا وتنطبق عليها قواعد شركة العنان وهي إمَّا شركة عنان بحتة أو عنان ومضاربة »[٣] .

وبناء على ذلك اتجهت كل الدراسات الفقهية المعاصرة إلى محاولة فهم جوانب الشركة المساهمة الحديثة بما لا يخرجها عن شركة عنان بحتة[٤] أو عنان ومضاربة .

ويمكن التأصيل الشرعي للشركة المساهمة من خلال ما يلي :

١ - رأس المال :

لا يوجد مانع شرعي من تقسيم رأس مال الشركة المساهمة إلى أسهم عادية متساوية في القيمة وقابلة للتداول طالما كانت هذه الشركة لا يقوم أساس تعاملها على الفوائد أخذًا أو عطاء أو تنتج أو تتاجر في سلع يحرمها الإسلام[٥] ، على أن يراعى في التداول الأحكام الشرعية الخاصة بموجودات الشركة من حيث كون هذه الموجودات نقودًا ، أو ديونًا ، أو أعيانًا ، أو منافع أو خليطًا من النقود والديون والأعيان والمنافع[٦] .

٢ - المسئولية المحدودة :

لم ير الفقهاء المعاصرون في مسألة مسئولية الشركاء المحدودة بقدر حصصهم في رأس مال الشركة المساهمة ما يستحق أن تختلف من أجله أحكام الشركة المساهمة الحديثة عن أحكام الشركات المعروفة في الفقه الإسلامي ، وحجتهم في ذلك أن الشريعة قد عرفت صيغة المسئولية المحدودة في نوع من الشركات الشرعية وهو المضاربة .

فقد جاء في أقوال الفقهاء المعاصرين بهذا الخصوص :

---

(١) انظر : د . محمد بن علي القرى : نحو تصور جديد للشركة المساهمة الحديثة وتداول الأسهم ، دراسة قانونية فقهية ، مرجع سابق ، ص١٣ .

(٢) انظر : المرجع السابق ، نفس الموضع .

(٣) صالح بن زابن المرزوقي ، شركات المساهمة في النظام السعودي ، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة أم القرى ، مكة المكرمة ١٤٠٣هـ ، ص٢٩٩ .

(٤) انظر د . محمد بن علي القرى ، نحو تصور جديد للشركة المساهمة الحديثة وتداول الأسهم ، مرجع سابق ، ص١٣ .

(٥) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الأول ، في الباب الثالث ، « مكونات محفظة الأوراق المالية » .

(٦) انظر المبحث الثاني ، من الفصل الثاني ، في هذا الباب ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » .

« ينطبق على نموذج الشركة المساهمة الحديثة القواعد الشرعية في شركة العنان وغيرها ، كما ينطبق عليها محدودية مسئولية الشركاء بحسب أموالهم في الشركة كما في شركة المضاربة »[1] .

« واقتصار مسئولية الشريك في الشركة المساهمة على أسهمه المالية مشابه لمسئولية رب المال في شركة المضاربة »[2] .

٣ - الشخصية المعنوية :

اهتم الفقهاء المسلمون بالشركة لما لها من أهمية علمية وعملية ، وخصصوا لها بابًا مستقلًا في كتب الفقه ، باعتبارها عقدًا متميزًا كغيرها من العقود التي خصوها بالدراسة والبحث ، ولكنهم لم يجعلوا لها وجودًا مستقلًا عن وجود أعضائها ، ولا ذمة منفصلة عن ذمم الشركاء فيها ، ولا أهلية لأن تلتزم وتلزم كالإنسان ، وبالتالي لم يكن للشخصية المعنوية للشركة التجارية عندهم أي اعتبار ، ولم يرد في مؤلفاتهم القديمة على اختلاف مذاهبهم ما يدل على معرفتهم لهذا الاصطلاح بمفهومه القانوني ، في حين أن ذلك أصبح أمرًا جوهريًا يقوم عليه تأسيس الشركات ونطاقها في العصر الحاضر[3] .

على أن فقهاء المسلمين وإن لم يعرفوا تعبير الشخصية المعنوية أو الاعتبارية ، فقد عرفوا معناها حين بحثوا في الذمة[4] ، وبينوا معناها وجعلوها في الإنسان الحي ، لكنهم اضطروا بأن يقولوا بوجود ذمة لما لا يعقل ، كالوقف والمسجد وبيت المال وغيرها ، حين

---

(١) محمد ربيع عبد الحفيظ ، أحكام الشركات ونظامها في الشريعة الإسلامية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، ١٤٠٣هـ ، ص٦٠١ .

(٢) وهبه الزحيلي ، الفقه الإسلامي وأدلته ، دار الفكر ، دمشق ، ١٩٨٩م ، ج٤ ، ص٨٨١ .

(٣) انظر : علي الخفيف ، الشركات في الفقه الإسلامي ، بحوث مقارنة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٧٨م ، ص ٢ . د . يسري أبو سعدة ، الشركات التجارية في القانون المصري ، جامعة الأزهر ، القاهرة ، ١٩٩٧م ، ص٤٨ .

(٤) تعرف الذمة في اصطلاح الفقهاء بأنها : وصف شرعي يفترض من الشارع وجوده في الإنسان ، ويصير به أهلًا للإلزام والالتزام ، أي صالحًا لأن تكون له حقوق وعليه واجبات . (لمزيد من التفاصيل ، انظر : د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج١ ، ص ٢١٤ - ٢١٦ . د . محمد يوسف موسى ، الأموال ونظرية العقد في الفقه الإسلامي ، مع مدخل لدراسة الفقه وفلسفته ، دراسة مقارنة ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، ١٩٨٧م ، ص٣١٧ - ٣١٩ . علي الخفيف ، الشركات في الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ص٢٣) .

وجدوا أن كثيرًا من المعاملات لا تستقيم إلا إذا كانت لها ذمة منفصلة [١] .

فنظام الوقف منذ أول نشأته في عهد النبي ﷺ يقوم على أساس اعتبار شخصية معنوية في الوقف بالمعنى القانوني الحديث ، فللوقف ملك محجور عن التمليك أو التملك والإرث والهبة ونحوها ، وهو مرصد لما وقف عليه ، والوقف يستحق ويستحق عليه ، وتجري العقود بينه وبين أفراد الناس من إيجار وبيع واستبدال وغير ذلك ، ويمثله في كل هذا من يتولى أموره ويسمى قيمًا أو ناظرًا ، ويكون مسئولًا عن صيانة حقوق الوقف تجاه السلطة القضائية وقد أجازوا الاستدانة على الوقف لتعميره وإصلاحه بشرط أن لا يكون في يد القيم مال وأن يكون بإذن القاضي [٢] .

وكذلك المسجد فقد اعترف له الفقهاء بذمة تقديرية مستقلة ومنفصلة عن ذمة القائمين على شئونه وجعلوه بمنزلة حر ، فله أن يمتلك وأن يوقف عليه ويوهب له وعندئذ يشترط قبول الهبة من ناظره ، وأجازوا للناظر على المسجد أن يأخذ له بالشفعة فيما يبيعه وشريكه من نصيب في عقار مشترك بينهما ، كما أجازوا إقراض مال المسجد عن ملك من بناه وبالصلاة فيه [٣] .

وبيت المال كالوقف والمسجد ذكر له الفقهاء أحكامًا توجب منه وله كثيرًا من الحقوق ، فمن ذلك أنهم أوجبوا في بيت المال : النفقة للفقراء ، مصداقًا لما رواه جابر بن عبد الله ﷺ عن النبي ﷺ قوله : « ومن ترك دينًا أو ضياعًا فإليّ وعليّ » [٤] .

وأوجبوا عِمَالَة الذين يقومون لحماية أمواله وحراستها وتوزيعها على مستحقيها .

وجعلوا للقيم عليه أن يبيع من أمواله ما تقضي المصلحة ببيعه ، وأن يشتري له ما يحتاج إليه من أقفال وخزائن ، كما أجازوا له أن يقترض عليه إذا احتاج إلى مال

---

(١) د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج١ ، ص ٢١٣ .

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر : المرجع السابق ، ج١ ، ص٢١٧-٢١٨ . د . يسري أبو سعدة ، الشركات التجارية في القانون المصري ، مرجع سابق ، ص٥٦-٥٧ . د . علي جمعة محمد ، اختلاف الأحكام الفقهية باختلاف الشخصية الاعتبارية والطبيعية وأثر ذلك في مدى مسئولية الشركاء عن وقوع الحرام من الشركة ، بحث مقدم إلى ندوة المساهمة في شركات المساهمة التي تتعامل أحيانًا بالربا ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية ، جدة ، المحرم ١٤١٩هـ ، مايو ١٩٩٨م ، ص٧-٩ .

(٣) انظر : د . يسرى أبو سعدة ، الشركات التجارية في القانون المصري ، مرجع سابق ، ص٥٧ .

(٤) أبو داود ، سنن أبي داود ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص١٣٧ .

وليس فيه شيء منه [١] .

فثبت بهذه الأحكام وغيرها أن للوقف والمسجد وبيت المال ذمة ، والذمة مناط أهلية الوجوب ، فكان لها إذن شخصية معنوية بالتعبير الحديث [٢] .

وجملة القول في ذلك أنه ليس فيما جاء به الكتاب ، ولا فيما أثر من سنة ما يمنع من أن تفرض الذمة لغير الإنسان ، وتفسر تفسيرًا يتسع لأن تثبت للشركات والمؤسسات والأموال العامة [٣] .

وعلى ذلك فإن اكتساب الشركة المساهمة للشخصية المعنوية المستقلة هو أمر جائز شرعًا .

الشركات المساهمة والتجربة المصرفية الإسلامية :

ظهرت فكرة الشركة المساهمة مع بداية منتصف القرن التاسع عشر بإنجلترا كنتاج للقوانين الإنجلوسكسونية ، وترعرعت في الولايات المتحدة الأمريكية .

ومع بدايات القرن العشرين عرفت فرنسا الشركة المساهمة ، وكذلك مصر من خلال تأثرها بالقانون الفرنسي ، وتوالى تباعًا معرفة الدول العربية للشركة المساهمة من خلال تأثرها بالقانون المصري .

ومنذ نشأة المصارف الإسلامية عمدت إلى استثمار جزء من أموالها استثمارًا مباشرًا في تأسيس الشركات المساهمة التي تعمل وفقًا لمبادئ الشريعة الإسلامية ، أو المساهمة في رءوس أموالها .

وفي مصر أتاح القانون للمصارف الإسلامية امتلاك أسهم الشركات المساهمة على ألا تجاوز القيمة الاسمية للحصص أو للأسهم التي يملكها البنك - لغير أغراض المتاجرة - مقدار القاعدة الرأسمالية للبنك [٤] .

وقد سعت المصارف الإسلامية في مصر منذ نشأتها إلى تنوع وتعدد الشركات التي تؤسسها أو تساهم في رءوس أموالها حتى تغطي العديد من أوجه النشاط الاقتصادي ،

---

(١) علي الخفيف ، الشركات في الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ص٢٥ .

(٢) د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ،مرجع سابق ، ج١ ، ص٢١٩ .

(٣) علي الخفيف ، الشركات في الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٢٦ .

(٤) انظر : القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣م بإصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد ، مرجع سابق ، ص١٧ .

بهدف المساهمة في عملية التنمية بالبلاد وفقًا لأهداف الدولة وخطتها القومية .

ويظهر الجدول التالي الأهمية النسبية لمساهمات عدد من المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة في نهاية عام ٢٠٠٠م .

* * *

جدول رقم (٣٨) : الأهمية النسبية لمساهمات عدد من المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة في عام ٢٠٠٠م

(القيمة بالمليون جنيه المصري)

البنك	إجمالي حقوق المساهمين في البنك	عدد الشركات المساهم فيها	حصة البنك في رأس مال الشركات	نسبة مساهمة البنك في إجمالي رأس مال الشركات ٪	نسبة مساهمة البنك إلى إجمالي حقوق مساهميه ٪
بنك فيصل الإسلامي المصري	٣٠٤,٨	٣٧	٢٣١,٦	٦,٦	٧٥,٩٨
المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية	٩٠,٦	١٣	٢٠,٩	١٤,٧	٢٣,٠٦
بنك التمويل المصري السعودي	١٤٨,٦	٣	٣,٠٢	١٢,٠٨	٢,٠٣

المصدر : تقارير مجلس الإدارة السنوية لهذه المصارف [١] .

(١) تم إعداد البيانات بمعرفة الباحث من خلال البيانات الواردة بالتقارير السنوية لمجالس إدارة هذه المصارف وقد حاول الباحث الحصول على معلومات إضافية عن هذه الشركات من المصارف الإسلامية موضو الدراسة ، ولكنه لم يجد أي استجابة من هذه المصارف ،وكان جواب المختصين أن هذا يدخل في نطاق سر

شكل بياني رقم (٢٨) : الأهمية النسبية لمساهمات عدد من المصارف الإسلامية في الشركات المساهمة في عام ٢٠٠٠م



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح ما يلي :

١ - استحوذ بنك فيصل الإسلامي على النصيب الأكبر من المساهمة في الشركات بالنسبة للمصارف الإسلامية موضوع الدراسة ، حيث بلغت مساهماته ٢٣١,٦ مليون جنيه في ٣٧ شركة مساهمة بنسبة ٧٥,٩٨٪ من إجمالي حقوق مساهميه ، ونسبة ٦,٦٪ من إجمالي رأس مال هذه الشركات .

ويأتي في المرتبة الثانية المصرف الإسلامي الدولي حيث بلغت مساهماته ٢٠,٩ مليون جنيه في ١٣ شركة مساهمة بنسبة ٢٣,٠٦٪ من إجمالي حقوق مساهميه ، ونسبة ١٤,٧٪ من إجمالي رأس مال هذه الشركات .

أما بنك التمويل المصري السعودي فقد جاء في المرتبة الأخيرة حيث بلغت مساهماته ٣,٠٢ مليون جنيه في ٣ شركات مساهمة بنسبة ٢,٠٣٪ من إجمالي حقوق مساهميه ، ونسبة ١٢,٠٨٪ من إجمالي رأس مال هذه الشركات .

وتعكس هذه النسب في مجملها المساهمات المتواضعة للمصارف الإسلامية في الشركات المساهمة ، والتي لا تتلاءم مع ما تصبو إليه هذه المصارف من تحقيق للتنمية الاقتصادية والاجتماعية .

٢ - غالبية هذه الشركات غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، فلا يوجد سوى عشر شركات في بنك فيصل الإسلامي مقيدة بالبورصة ، منها ٩ شركات مقيدة

بالجداول غير الرسمية ، وشركة واحدة مقيدة بالجداول الرسمية [١] ، بينما في المصرف الإسلامي الدولي ، وبنك التمويل المصري السعودي لا توجد أي شركة مقيدة بالبورصة على الإطلاق .

٣ - تعددت مجالات استثمار المصارف الإسلامية بهذه الشركات (زراعة - صناعة - تجارة - خدمات .. إلخ) ، ولكنها اقتصرت على الأنشطة الاستثمارية التقليدية دون الاستفادة من المتغيرات البيئية العالمية ، والتطورات القانونية التي تعزز مفهوم البنوك الشاملة القادرة على التكيف مع أوضاع العولمة الجدية ، وتحقيق التوازن بين الربحية والسيولة والأمان من المخاطر .

ففي ظل هذا الواقع وفي ظل الأهداف المرجوة من المصارف الإسلامية يلزم هذه المصارف العمل على فتح مجالات استثمارية جديدة بالاستفادة من تشريعات الشركات المساهمة في تقديم خدمات مالية مستحدثة مثل أنشطة التأجير التمويلي ، وأنظمة B.O.T ، ورأس المال المخاطر ، والتي لم تنل حظها بعد في التجربة المصرفية الإسلامية .

فعن طريق قيام المصارف الإسلامية بإنشاء أو المساهمة في شركات مساهمة تباشر هذه الخدمات المالية المستحدثة ، وتتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية يمكن لهذه المصارف توفير مصدر هام وفعال للتمويل طويل الأجل من خلال قدرة هذه الشركات على تجميع موارد مالية كبيرة تمكنها من تنفيذ المشروعات الاستثمارية اللازمة لتحقيق الأهداف التنموية للمصارف الإسلامية ، فضلًا عن أهميتها لقيام أي سوق مالي إسلامي، وتنشيطها لسوق رأس المال سواء على مستوى سوق الإصدار أو سوق التداول ، مما ينعكس أثره في خدمة الاقتصاد القومي .

هذا بالإضافة إلى ما توفره هذه الشركات من جذب للمستثمر لما تتسم به من مستوى عالٍ من السيولة ، وسعة المجال لتنويع المخاطر ، والعائد المجزي مقارنة بغيره من البدائل .

---

(١) الشركات المقيدة بالجداول غير الرسمية بالبورصة هي : شركة الإسماعيلية « فوديكو » ، وشركة مستشفى القاهرة التخصصي ، والشركة الإسلامية للاستثمار والتنمية ، والشركة الإسلامية لإنتاج الأرضيات ، والشركة العالمية للاستيراد والتصدير ، وشركة صرافة بنك فيصل ، والشركة الإسلامية لصناعة مواد التغليف « إيكوباك » ، والشركة الإسلامية للتجارة الخارجية ، وشركة المشروعات التعليمية ، بينما الشركة المقيدة بالبورصة هي مركز المنصورة الطبي . (انظر : بنك فيصل الإسلامي المصري ، بيانات غير منشورة ، أبريل ٢٠٠١م) .

وسوف نتناول هذه الأنشطة المستحدثة من خلال ثلاثة مطالب كما يلي :

المطلب الأول : شركات التأجير التمويلي .

المطلب الثاني : شركات B.O.T .

المطلب الثالث : شركات رأس المال المخاطر .

* * *

المطلب الأول : شركات التاجير التمويلي

مفهوم التأجير التمويلي :

يمثل التأجير التمويلي نشاطًا تمويليًا لشراء معدات أو أصول رأسمالية بغرض التأجير ، وفيه يقوم المؤجر - والذي يكون عادة إحدى المؤسسات المالية - بتمويل شراء أصول مادية ومطلوبة بمعرفة شركة أو مؤسسة (المستأجر) ، وتؤجر إليه بعقد طويل الأجل غير قابل للإلغاء بحيث تغطي الدفعات الإيجارية خلال فترة التعاقد الأموال المدفوعة في الأصل أو المعدة والفوائد وهامش ربح يقترب إلى ما يسمى التغطية الكاملة لقيمة الأصول .

ولا يتحمل المؤجر أية تكاليف للصيانة أو الإصلاح أو الضرائب وغيرها ، ويتحملها جميعًا المستأجر ، بل قد يشترط المؤجر أن يبرم المستأجر عقد صيانة مع الشركة الصانعة أو المورد للمعدات بضمان كفاءة وصلاحية المعدات للتشغيل .

وقد يتاح للمستأجر فرصة الشراء الاختياري للمعدات في نهاية عقد التأجير ، إما مقابل القيمة المتبقية من تكلفة الشراء بالإضافة إلى الفوائد وهامش الربح الذي لم يغطه عقد التأجير ، أو بأسعار تحدد عند بداية التعاقد للإيجار .

كما يتاح للمستأجر فرصة تجديد العقد لمدة أو مدد أخرى بأجر رمزي ، وعادة ما تكون قيمة الإيجار في الفترات اللاحقة منخفضة جدًا ، وذلك لإعطاء الفرصة للمستأجر للاستفادة من الأصل الذي سدد الجزء الأعظم من تكاليفه عن طريق التدفقات الإيجارية في الفترة الأولى ، وإذا لم يستعمل المستأجر أيًا من الخيارين المذكورين فإنه يعيد الأصل إلى المؤجر [١] .

وقد عرفت لجنة الأصول المحاسبية الدولية التأجير التمويلي بأنه : « نوع من الإجارة يتم فيه نقل كل حقوق ومخاطر ومنافع الملكية المتعلقة بأصل معين من المؤجر إلى المستأجر ، سواء تحولت ملكية الأصل للمستأجر في النهاية أم لا » [٢] .

كما نص القانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥م في شأن التأجير التمويلي بأنه يعد

---

(١) انظر : محمود فهمي محمد ، نظام التأجير التمويلي ، بحث مقدم إلى ندوة التأجير التمويلي بمركز البحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٧ يونيو ١٩٩٥م ، ص٣-٤ .

(٢) لجنة الأصول المحاسبية الدولية ، الأصول المحاسبية الدولية ، ترجمة سابا وشركاهم ، دار العلم للملايين ، بيروت ، ١٩٨٣م ، ص١٧٣ .

تأجيرًا تمويليًا مايلي :

١ - كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى مستأجر منقولات مملوكة له أو تلقاها من المورد استنادًا إلى عقد من العقود ، ويكون التأجير مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها المؤجر مع المستأجر .

٢ - كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى المستأجر عقارات أو منشآت يقيمها المؤجر على نفقته بقصد تأجيرها للمستأجر ، وذلك بالشروط والمواصفات والقيمة الإيجارية التي يحددها العقد .

٣ - كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال إلى المستأجر تأجيرًا تمويليًا إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد التأجير التمويلي »[1] .

صور التأجير التمويلي :

للتأجير التمويلي عدة صور تدور حول ما اتفق عليه المتعاقدان ، وما أراداه بهذا التعاقد من إجارة أو بيع ، أو إجارة وبيع ، أو إجارة ووعد بالبيع ، وما حدداه أجرة في الإجارة وثمنًا في البيع ، والوقت الذي تنتقل فيه الملكية ، وفيما يلي بعض هذه الصور[2] :

١ - **الصورة الأولى** : أن يصاغ العقد على أنه عقد إجارة ينتهي بتملك الشيء المؤجر - إذا رغب المؤجر في ذلك - مقابل ثمن يتمثل في المبالغ التي دفعت فعلًا كأقساط إيجار لهذا الشيء المؤجر خلال المدة المحددة ، ويصبح المستأجر مالكًا (أي مشتريًا) للشيء المؤجر تلقائيًا بمجرد سداد القسط الأخير دون حاجة إلى إبرام عقد جديد .

٢ - **الصورة الثانية** : أن يصاغ العقد على أنه عقد إيجار يمكن المستأجرين من الانتفاع بالعين المؤجرة في مقابل أجرة محددة في مدة محددة للإجارة ، على أن يكون للمستأجر الحق في تملك العين المؤجرة في نهاية مدة الإجارة مقابل دفع مبلغ معين .

---

(١) انظر : القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥م في شأن التأجير التمويلي ، الجريدة الرسمية ، العدد ٢٢ (مكرر) ، ٢ يونيه ١٩٩٥م ، المادة الثانية ، ص٤ .

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر : د . عبد الستار أبو غدة ، الإجارة ، مطبوعات مجموعة دلة البركة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٩هـ ، ١٩٩٨م ، ص١١١-١١٥ . د . حسن عبد الله الشاذلي ، الإيجار المنتهي بالتمليك ، بحث مقدم إلى الدورة الخامسة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد الخامس ، ١٤٠٩هـ ، ١٩٨٨م ، ج٤ ، ص٢١٦٢-٢١٦٧ .

وهذا المبلغ إما أن يكون ثمنًا رمزيًا لا يتكافأ مع قيمة العين المؤجرة عند البيع ، وإما أن يكون ثمنًا حقيقيًا .

٣ – **الصورة الثالثة** : أن يصاغ العقد على أنه عقد إجارة طبقًا للصورة الثانية ، إلا أنه في نهاية مدة الإجارة يكون للمستأجر الحق في واحد من أمور ثلاثة :

أ – تملك الشيء المؤجر مقابل ثمن يراعى في تحديده المبالغ التي سبق أن دفعها كأقساط إيجار .

ب – تمديد مدة الإجارة لفترة أخرى .

ج – إعادة الشيء المؤجر إلى الجهة المالكة له .

نشأة وتطوير التأجير التمويلي :

عرف التأجير Leasing قديمًا وظهر بشكله الحديث في الخمسينيات من القرن العشرين في كل من المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية ، حيث تم تطويره ليصبح أداة تسويقية هامة بالنسبة لمنتجي المعدات الرأسمالية ، وأيضا كوسيلة مالية هامة للمستثمرين ، وفي الستينيات انتشر هذا الأسلوب في أوروبا واليابان ، وسرعان ما انتشر على المستوى العالمي [١] .

وقد عرفت مصر التأجير التمويلي من خلال نصوص القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥م بشأن التأجير التمويلي وتعديلاته والذي قصر مزاولة هذا النشاط على الشركات المساهمة ، وسمح للبنوك بمزاولة هذا النشاط بعد حصولها على ترخيص مجلس إدارة البنك المركزي وفقًا للشروط والأوضاع التي يحددها الترخيص [٢] .

وتجدر الإشارة إلى أن المصارف الإسلامية في مصر لم تزاول نشاط التأجير التمويلي حتى وقتنا هذا ، وفي الوقت نفسه ظهر هذا الأسلوب كأحد أنشطة عدد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وفي مقدمتها مصرف البحرين الشامل وشركة الراجحي والتي قامت باستخدامه في تمويل صفقات عديدة من الطائرات والعقارات .

---

(١) R. P., Neveu, Fundamentals of Managerial Finance, Suth-Westen Co., 1989, p. 22.

(٢) انظر : اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥م في شأن التأجير التمويلي ، الوقائع المصرية ، العدد ٢١٩ (تابع) ، ١١ديسمبر ١٩٩٥م ، ص٧ .

التكييف الشرعي للتأجير التمويلي :

نظرًا لتعدد صور التأجير التمويلي فقد كانت هذه الصور محل خلاف بين الفقهاء المعاصرين ، فقد اختلفوا في مسائل عديدة منها تحمل المستأجر لمصروفات الصيانة وللمخاطر ، وتأجير المؤجر أصلًا ماليًا ليس عنده ، واجتماع عقد التأجير وعقد البيع ، وتملك المستأجر للأصل المالي بثمن رمزي ، وتعليق البيع في صورة ما إذا كان تملك المستأجر يتم بعد سداد القسط الأخير دون دفع أي ثمن ، ووجود شرط في عقد التأجير التمويلي مثل اشتراط عدم تصرف المؤجر في السلعة طوال فترة الإجارة بما يضر بمصلحة المستأجر ، وأن يبيع المؤجر للمستأجر السلعة في نهاية المدة ، وأن يكون للمستأجر الخيار بين كذا وكذا [١] .

وقد عقد مجمع الفقه الإسلامي جزءًا من دوراته لدراسة هذه الصيغة المستحدثة ، وقد توصل إلى جواز بعض صور التأجير التمويلي ، ورفض بعضها ، وتأجيل الحكم على بعضها الآخر لمزيد من الدراسة والبحث ، وفيما يلي نص قراره :

أولًا : ضابط الصور الجائزة والممنوعة مايلي :

أ – ضابط المنع :

أن يرد عقدان مختلفان في وقت واحد على عين واحدة في زمن واحد .

ب – ضابط الجواز :

١ – وجود عقدين منفصلين يستقل كل منهما عن الآخر زمانًا بحيث يكون إبرام عقد البيع بعد عقد الإجارة ، أو وجود وعد بالتمليك في نهاية مدة الإجارة ، والخيار يوازي الوعد في الأحكام .

٢ – أن تكون الإجارة فعلية وليست ساترة للبيع .

٣ – أن يكون ضمان العين المؤجرة على المالك لا على المستأجر ، وبذلك يتحمل المؤجر ما يلحق العين من ضرر غير ناشئ من تعدي المستأجر أو تفريطه ، ولا يلزم المستأجر بشيء إذا فاتت المنفعة .

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : أبحاث الدورة الخامسة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بخصوص التأجير المنتهي بالتمليك ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ج٤ ، ص٢٥٩١ – ٢٧١٤ .

٤ - إذا اشتمل العقد على تأمين العين المؤجرة فيجب أن يكون التأمين تعاونيًا إسلاميًا لا تجاريًا ويتحمله المالك المؤجر وليس المستأجر .

٥ - يجب أن تطبق على عقد الإجارة المنتهية بالتمليك أحكام الإجارة طوال مدة الإجارة ، وأحكام البيع عند تملك العين .

٦ - تكون نفقات الصيانة غير التشغيلية على المؤجر لا على المستأجر طوال مدة الإجارة .

ثانيًا : من صور العقد الممنوعة :

أ - عقد إجارة ينتهي بتملك العين المؤجرة مقابل ما دفعه المستأجر من أجرة خلال المدة المحددة دون إبرام عقد جديد ، بحيث تنقلب الإجارة في نهاية المدة بيعًا تلقائيًا .

ب - إجارة عين لشخص بأجرة معلومة ولمدة معلومة مع عقد بيع له معلق على سداد جميع الأجرة المتفق عليها خلال المدة المعلومة ، أو مضاف إلى وقت في المستقبل .

ج - عقد إجارة حقيقي واقترن به بيع بخيار الشرط لصالح المؤجر ، ويكون مؤجلًا إلى أجل طويل محدد (هو آخر مدة عقد الإيجار) ، وهذا ما تضمنته الفتاوى والقرارات الصادرة من هيئات علمية ، ومنها هيئة كبار العلماء بالمملكة العربية السعودية .

ثالثًا : من صور العقد الجائزة :

أ - عقد إجارة يمكن المستأجر من الانتفاع بالعين المؤجرة مقابل أجرة معلومة في مدة معلومة واقترن به عقد هبة العين للمستأجر معلقًا على سداد كامل الأجرة ، وذلك بعقد مستقل أو وعد بالهبة بعد سداد كامل الأجرة .

ب - عقد إجارة مع إعطاء المالك الخيار للمستأجر بعد الانتهاء من وفاء جميع الأقساط الإيجارية المستحقة خلال المدة في شراء العين المأجورة بسعر السوق عند انتهاء مدة الإجارة .

ج - عقد إجارة يمكن المستأجر من الانتفاع بالعين المؤجرة مقابل أجرة معلومة في مدة معلومة ، واقترن به وعد ببيع العين المؤجرة للمستأجر بعد سداد كامل الأجرة بثمن يتفق عليه الطرفان .

د - عقد إجارة يمكن المستأجر من الانتفاع بالعين المؤجرة مقابل أجرة معلومة في مدة معلومة ، ويعطي المؤجر للمستأجر حق الخيار في تملك العين المؤجرة في أي وقت يشاء ،

على أن يتم البيع في وقته بعقد جديد بسعر السوق ، أو حسب الاتفاق في وقته »[1] .

التطبيق العملي المقترح لشركات التأجير التمويلي في المصارف الإسلامية :

يعتمد التطبيق العملي المقترح لإنشاء شركات تأجير تمويلي على قيام المصرف الإسلامي بدراسة جدوى مستفيضة لمجالات التأجير التمويلي واختيار أكثرها تميزًا من حيث الربحية التجارية والقومية ، ثم يقوم المصرف الإسلامي بتأسيس شركات مساهمة متخصصة في نشاط التأجير التمويلي .

ويعتمد المصرف الإسلامي في تمويل شركة التأجير التمويلي على طرح أسهمها للاكتتاب العام من خلال فروعه ومكاتبه ومراسليه على أن يكون للمصرف حصة في هذه الأسهم في حدود ما تسمح به القوانين واللوائح المنظمة للأعمال المصرفية .

وبعد الانتهاء من أعمال الاكتتاب وتجميع رأس المال تقوم الشركة بشراء ما ترغب في تأجيره من أرض زراعية ، أو عقارات سكنية ، أو محلات تجارية ومكاتب للأعمال ، أو مخازن ، أو معدات وآلات ووسائل انتقالات ، وتتداول أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية .

وتتولى الشركة تأجير ما قامت بشرائه إلى المستأجرين بموجب عقد تأجير تمويلي يتم بمقتضاه انتفاع المستأجر بالعين المؤجرة مقابل أجرة معلومة في مدة محددة على أن يكون هذا العقد مقترنًا بواحد مما يلي :

- عقد هبة مستقل للعين المؤجرة من شركة التأجير التمويلي للمستأجر على أن يكون معلقًا على سداد المستأجر لكامل الأجرة .
- وعد بالهبة للعين المؤجرة من شركة التأجير التمويلي للمستأجر بعد سداد المستأجر لكامل الأجرة .
- وعد من شركة التأجير التمويلي ببيع العين المؤجرة للمستأجر بعد سداده كامل الأجرة بثمن تتفق عليه الشركة مع المستأجر .
- إعطاء شركة التأجير التمويلي الخيار للمستأجر في شراء العين المؤجرة بسعر السوق عند انتهاء مدة التأجير ، وذلك بعد انتهائه من وفاء جميع الأقساط الإيجارية المستحقة عليه خلال المدة .

---

(١) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي ، الدورة الثانية عشرة المنعقدة بالرياض بالمملكة العربية السعودية ، سبتمبر ٢٠٠٠م .

– إعطاء شركة التأجير التمويلي حق الخيار للمستأجر في تملك العين المؤجرة في أي وقت يشاء على أن تقوم الشركة ببيع العين المؤجرة للمستأجر في وقته بعقد جديد بسعر السوق ، أو بحسب ما تتفق عليه الشركة مع المستأجر وقت البيع .

فوائد ومميزات التأجير التمويلي :

إن إنشاء المصارف الإسلامية لشركات مساهمة متخصصة في التأجير التمويلي يفتح المجال أمام المدخرين للمساهمة في هذه الشركات لما تتسم به من دخل دوري منتظم ، ودرجة ملائمة من السيولة ، ومستوى عالٍ من الضمان .

ويمكن القول إن إنشاء المصارف الإسلامية لهذه النوعية من الشركات يمكن أن يترتب عليه العديد من الفوائد والمميزات لكل من المؤجر والمستأجر والاقتصاد القومي على السواء كما يلي [(١)] :

أ – بالنسبة للمؤجر (شركة التأجير التمويلي) :

١ – يعتبر التأجير التمويلي أحد أساليب توظيف الأموال التي تصلح للتمويل الاستثماري الذي يعتمد على استخدام الأجهزة والمعدات الإنتاجية ذات القيمة الرأسمالية العالية ، مما يساهم في تحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها التنموية .

٢ – يوفر تدفقًا نقديًا مستمرًا للمؤجر طوال فترة التعاقد ، كما أنه يضمن الحصول على تكلفة الآلات بالإضافة إلى تحقيق عائد مناسب .

٣ – يمثل ضمانًا قويًا للمؤجر من خلال احتفاظه بملكية الأصل ، ومن ثم يستطيع استرداده عند الحاجة دون قدرة المستأجر على التصرف فيه أو مشاركة الغرماء له عند إفلاس المستأجر .

٤ – يوفر بعض المزايا الضريبية للمؤجر من خلال العديد من القوانين السائدة .

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : محمود فهمي محمد ، نظام التأجير التمويلي ، مرجع سابق ، ص٤–٧ . د . شوقي أحمد دنيا ، الأدوات المالية المستخدمة في تمويل المشروعات ، الإجارة المنتهية بالتمليك ، المشاركة المتناقصة ، بحث مقدم لندوة الصناعة المالية الإسلامية المنعقدة بالإسكندرية بالتعاون بين المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة ، ومركز التنمية الإدارية بكلية التجارة جامعة الإسكندرية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٠م ، ص ١٣–١٤ . د . منحة محمد عزت ، التأجير التمويلي ، مطبوعات المعهد المصرفي بالبنك المركزي المصري ، القاهرة ، ١٩٩٨م ، ص١–٤ .

ب - بالنسبة للمستأجر :

١ - يمكن التأجير التمويلي المستأجر من حيازة الأصول الرأسمالية اللازمة لنشاطه دون حاجة إلى تخصيص جزء من أمواله لشرائها مما يتيح له سيولة أكبر ، وبالتالي فرصة أوسع في توظيف أمواله في أوجه نشاطه .

٢ - حماية المستأجر من آثار التضخم ، وبخاصة كلما طالت مدة التأجير ، وكانت الأجرة محددة ، وشاعت حالة التضخم .

٣ - يقدم للمستأجر تمويلًا كاملًا لقيمة الأصول الرأسمالية ، أي بنسبة ١٠٠٪ ، وهو ما لا يتوافر عادة في العديد من أدوات التمويل الأخرى .

٤ - يقدم للمستأجر تمويلًا ذا كلفة مناسبة تقل في حالات كثيرة عن تكلفة أساليب التمويل الأخرى ، وذلك نظرًا لوجود مزايا يتمتع بها المؤجر كالمزايا الضريبية ، والتي تؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل ، ومن ثم تخفيض قيمة الإيجار الذي يتحمله المستأجر .

٥ - يعتبر بديلًا جيدًا بالنسبة للمستأجر في حالة التوسعات الجديدة ، أو الإضافات الرأسمالية دون حاجة المنشأة لزيادة عدد ملاكها ، أو طرح أسهم جديدة ، وما يكتنف ذلك من صعوبات ومصروفات مختلفة .

٦ - يتيح للمشروع فرصة جيدة لبرمجة نفقاته المستقبلية والتعرف عليها سلفًا ، مع عدم تحميله لمشكلات الاستهلاك والمخصصات .

٧ - تظهر المستأجر في وضع أفضل بالنسبة لإمكانية الحصول على احتياجاته التمويلية .

ج - بالنسبة للاقتصاد القومي :

١ - يدفع ببرامج التنمية الاقتصادية لما يمثله من توفير تمويل كامل بنسبة ١٠٠٪ لتشغيل أصول رأسمالية تمثل إنتاجيتها إضافة للناتج القومي .

٢ - يكسر آثار موجات التضخم على تكلفة عمليات التوسعات أو المشروعات الجديدة ، حيث يقضي على فترات الانتظار التي تحتاج إليها المنشآت لتكوين احتياطيات ، أو طرح أسهم جديدة ، أو تعديل هيكل رأس المال ، مما يخفض من تكاليف التوسعات المزمع إجراؤها .

٣ – يحقق السرعة في تنفيذ المشروعات لما يوفره من إمكانيات للشركات ما كانت لتتوافر في غيابه ، مما يترتب عليه تشغيل مزيد من الأيدي العاملة .

٤ – يعجل بإقامة صناعات متقدمة أكبر إنتاجية ، وكذلك تسهيل عمليات الإحلال والتجديد للمشروعات مما يساعد على الملاحقة المستمرة للتطور التكنولوجي ، ومن ثم رفع جودة الإنتاج مع خفض تكلفته ، والإسهام في فتح أسواق جديدة محليًا وخارجيًا ، وزيادة مستوى الاستثمارات .

٥ – توفير أسلوب جديد من أساليب التمويل يتسم بالمرونة وتبسيط الإجراءات ، والقدرة على المنافسة لمصادر التمويل المختلفة ، مما يؤدي إلي تخفيض التكلفة التي تتحمل بها المشروعات ، وتوفير مجالات اختيار أوسع لمصادر التمويل .

٦ – تنشيط أسواق رأس المال سواء على مستوى سوق الإصدار أو سوق التداول ، كما أنه يرسخ مفهومًا إيجابيًا جديدًا مفاده أن التركيز على استخدام الآلات هو الذي يحقق الربح وليست الملكية .

٧ – تحسين ميزان المدفوعات في حالة التأجير التمويلي (خارج الحدود) إذ تقتصر التحويلات للخارج على القيمة الإيجارية فقط ، بينما يتم تحويل كامل قيمة الأصل الرأسمالي للخارج في حالة الشراء عن طريق الاستيراد .

* * *

المطلب الثاني : شركات B.O.T

مفهوم B.O.T :

يمثل مصطلح B.O.T اختصارًا لمصطلح Build, Operate, Transfer ، أي البناء أو التشييد ، ثم التشغيل ، ثم نقل الملكية ، بمعنى أن تعهد الحكومة من خلال إحدى وحداتها إلى شركة وطنية أو أجنبية أو مشتركة بإنشاء مرفق عام بأموال الشركة لإشباع حاجات عامة يحتاجها الجمهور كالطرق والمواصلات والمطارات والإنارة والنقل والموانى والاتصالات وغيرها (وهذا ما يعبر عنه بالإنشاء Build) ثم تتولى هذه الشركة إدارة هذا المرفق العام بتقديم الخدمة للجمهور لمدة محددة مقابل مبالغ معينة تحددهاالجهة الحكومية وتحت إشرافها ورقابتها ، ويوزع العائد بين الحكومة والشركة (وهو ما يعبر عنه بالإدارة Operate) .

وفي نهاية المدة المحددة التي تتراوح عادة مابين ٢٠-٢٥ عامًا تنتقل ملكية المرفق للحكومة في حالة جيدة وقابلة لاستمرارية تشغيله (وهذا ما يعبر عنه بنقل الملكية Transfer Ownership) .

صور B.O.T :

تتعدد صور B.O.T ومن أهم هذه الصور :

١ - **أسلوب B.O.O.T** : وهو اختصار لمصطلح Build, Own, Operate, Transfer، أي البناء ، ثم التملك ، ثم التشغيل ، ثم التحويل .

وهذا الأسلوب مثل أسلوب B.O.T ، ولكنه يختلف عنه في أنه خلال فترة إدارة الشركة للمرفق تظل الشركة مالكة للمرفق وتديره لحسابها ، أي تحصل على جميع العوائد طول مدة الامتياز المحددة ، ثم تنتقل ملكية المرفق للدولة في نهاية هذه المدة .

٢ - **أسلوب B.L.T** : وهو اختصار لمصطلح Build, Lease, Transfer أي البناء ، ثم التأجير ، ثم التحويل .

ويقوم هذا الأسلوب على تعاقد الجهة الحكومية مع إحدى الشركات لإنشاء مرفق عام ثم تأجيره لهذه الجهة الحكومية بمبلغ محدد سنويًا خلال مدة معينة حيث تديره وتحصل على كل الإيرادات .

فالشركة في هذا الأسلوب تمتلك المرفق العام طوال مدة الامتياز ، وتسترد التكاليف التي دفعتها للإنشاء والعائد عليها من مقابل الإيجار ثم في نهاية مدة الامتياز تعود ملكية المرفق للحكومة .

٣ – أسلوب M.O.O.T : وهو اختصار لمصطلح Modernize, Own, Operate, Transfer ، أي التحديث ، ثم التملك ، ثم التشغيل ، ثم التحويل .

ووفقًا لهذا الأسلوب يكون المرفق العام قائمًا ثم تقوم الشركة بتطويره وتحديثه وإدارته لحسابها طوال مدة الامتياز المحددة ، وتنتقل ملكية المرفق للدولة في نهاية هذه المدة .

نشأة وتطور B.O.T :

نشأ نظام B.O.T في الولايات المتحدة الأمريكية عندما تم التحول من النشاط التجاري إلى النشاط الصناعي مع بداية الثورة الصناعية ، ثم انتقل منها إلى دول أوربا وخاصة بريطانيا وفرنسا ، وقد تطور هذا النظام وانتشر عالميًا في الربع الأخير من القرن العشرين .

وتعتبر مصر من أقدم الدول التي عرفت هذا النظام حيث عرفته في منتصف القرن التاسع عشر من خلال مشروع شق قناة السويس وإدارتها ، والذي تم تنفيذه بنظام B.L.T.

وفي الوقت الحالي تم تنفيذ العديد من المشروعات الاقتصادية المصرية في المجالات الاقتصادية المختلفة بنظام B.O.T [١] ، ولم يساهم أي مصرف إسلامي في هذه المشروعات حيث لم تسع المصارف الإسلامية في مصر حتى وقتنا هذا إلى إنشاء شركات تقدم خدماتها بنظام B.O.T .

التكييف الشرعي لنظام B.O.T :

يمثل نظام B.O.T اتفاقية مركبة من ثلاثة عقود هي الإنشاء والإدارة مقابل حصة من الإيراد أو كل الإيراد فترة من الوقت ثم نقل الملكية للحكومة ، ومن المقرر فقهًا أن كل

---

(١) من هذه المشروعات على سبيل المثال : في مجال المطارات : مطارات دهب ، ومرسى علم ، والداخلة ، وفي مجال محطات الكهرباء : محطات سيدي كرير ، وبور سعيد ، والسويس ، وفي مجال الطرق : طريق القاهرة الإسكندرية ، وطريق الفيوم الإسكندرية ، وفي مجال الجراجات : محافظة القاهرة والجيزة . (لمزيد من التفاصيل انظر : رشدي صالح عبد الفتاح صالح ، تمويل المشروعات بنظام B.O.T/B.O.O.T ، مطبوعات المعهد المصرفي بالبنك المركزي ، القاهرة ، ٢٠٠٠م ، ص٨) .

عقد ينطوي عليه هذا النظام جائز شرعًا ، وأن تجميع هذه العقود في اتفاقية واحدة جائز شرعًا ؛ لأنه لا يدخل في النهي عن صفقتين في صفقة ، أو بيع وشرط أو بيع وسلف الواردة في الأحاديث النبوية [١] .

فالنهي في هذه الأحاديث النبوية ليس على الجمع بين العقود أو تركيبها على الإطلاق ، ولكن النهي يخص الجمع أو التركيب الذي يؤدي إلى الضرر أو إلى الربا ، ولذلك يرى الفقهاء أن ما يؤدي إلى ذلك من عدم تحديد معلومية التزامات طرفي العقد المجمع أو المركب بدقة هو المنهي عنه ، وكذا إذا اجتمع عقد معاوضة مع عقد تبرع وإرفاق مثل البيع والسلف أو القرض لأنه ذريعة إلى الربا وافتقاد طبيعتها حيث إن البيع مبني علي المماسكة والقرض مبني على الإرفاق [٢] .

التطبيق العملي المقترح لشركات B.O.T :

يعتمد التطبيق العملي المقترح لشركات B.O.T على قيام المصرف الإسلامي بدراسة الجدوى الاقتصادية لمشروعات المرافق العامة التي تطرحها الحكومة ، والتأكد من ربحيتها ثم يتولى إنشاء شركات مساهمة يساهم في رأس مالها للقيام بخدمة B.O.T .

وتقوم الشركة بطرح أسهمها للاكتتاب العام ، وتستخدم حصيلة الاكتتاب في إنشاء المرفق العام وإدارته مدة الامتياز ، وبعد انتهاء هذه المدة يعود المرفق للحكومة بحالة جيدة وقابلة لاستمرارية التشغيل .

وتجدر الإشارة إلى أن أسهم الشركة يتم تداولها في سوق الأوراق المالية ، وتقوم الشركة باستهلاك مجموعة من هذه الأسهم سنويًا إلى أن تصفى ملكيتُها بالكامل عند انتقال ملكية المرفق للحكومة .

فوائد ومميزات B.O.T :

يمكن أن يترتب على إنشاء المصارف الإسلامية لشركات B.O.T العديد من الفوائد والمزايا التي يمتد أثرها ليشمل المصارف الإسلامية ، والمستثمرين ، والاقتصاد القومي ككل ، والتي يمكن إجمالها فيما يلي :

---

(١) د . محمد عبد الحليم عمر ، الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي ، مرجع سابق ، ص٤٢-٤٣ .

(٢) انظر : د . نزيه حماد ، العقود المستجدة ضوابطها ونماذج منها ، بحث مقدم إلى الدورة العاشرة لمجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، ١٩٩٦م ، ص١٧- ٢١ .

١ - توفير مصادر تمويلية طويلة الأجل لتمويل المرافق العامة وما تتضمنه من مشروعات البنية الأساسية ، مما يساهم في تحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها التنموية اقتصاديًا واجتماعيًا .

٢ - توفير مصادر استثمارية للمدخرين تتيح لهم استثمار أموالهم مع تحقيق رغباتهم من خلال ما تتسم به أسهم شركات B.O.T من الجمع بين الربحية والسيولة والأمان .

٣ - زيادة فرص التنمية الاقتصادية وتحسين مستوى الدخل والخدمة من خلال الارتقاء بالمرافق العامة .

٤ - المساهمة في جذب الاستثمارات والتكنولوجيا المتطورة ، واكتساب خبرات فنية متقدمة من الخارج .

٥ - المساهمة في تحويل المخاطر الناشئة عن تنفيذ مشروعات البنية الأساسية من الحكومات إلى القطاع الخاص .

٦ - خفض الأعباء عن الموازنة العامة من خلال تخفيض الإنفاق الحكومي وضبطه ، وتقليل حاجة الدولة إلى الاقتراض المحلي والخارجي .

٧ - مساعدة الدولة على توجيه مواردها العامة المتاحة إلى الاستثمار في المشروعات الاستراتيجية التي يعجز عن تنفيذها القطاع الخاص .

٨ - المساهمة في تنشيط سوق رأس المال مما ينعكس إيجابًا على الاقتصاد القومي .

• • •

المطلب الثالث : شركات رأس المال المخاطر

مفهوم رأس المال المخاطر :

تقوم شركات رأس المال المخاطر Venture Capital ، بالعديد من الأنشطة الاستثمارية التي تتميز بارتفاع المخاطر والعوائد المتوقعة ، ويكون الدافع أو الحافز الأساسي لمثل هذه النوعية من الشركات هو ارتفاع العوائد المحتملة والمتوقعة .

ويعتبر رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل الدعم المالي والفني للمشروعات الشابة (المتوسطة والصغيرة) ، والمشروعات المتعثرة ، حيث يعزى إلى المشروعات الشابة تطور الاقتصاديات المعاصرة عبر أنشطتها المختلفة التي لا تقتصر على المجالات التقليدية (كالزراعة ، والتجارة ، والصيد ...) ، وإنما تتركز في مختلف المجالات الاقتصادية الأكثر حداثة (كقطاع تكنولوجيا المعلومات الجديدة ، والأنشطة المرتبطة بالبيئة ...) .

وقد عرف تقرير الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (EVCA) رأس المال المخاطر بأنه : « كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي ، لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل ، أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر) أملًا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيًا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة (تعويض المخاطر) » [(١)] .

صور رأس المال المخاطر :

يندرج تحت نشاط رأس المال المخاطر العديد من الصور نذكر منها على سبيل المثال ما يلي [(٢)] :

١ - تمويل نشاط الشركات التي تصدر أوراقًا مالية (أي الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم) ، أو دعمها ، أو تقديم الخدمات الفنية والإدارية لها ، أو المشاركة في المشروعات والمنشآت وتنميتها بقصد تحويلها إلى شركات مساهمة

---

(١) انظر : د . عبد الباسط وفا ، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المؤسسات الناشئة ، مرجع سابق ، ص٤ .

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر : موسوعة أخبار اليوم الاقتصادية ، مجلد سوق المال ، ص٢٢٣٠ .

أو توصية بالأسهم متى كانت هذه المشروعات وتلك الشركات عالية المخاطر ، أو تعاني قصورًا في التمويل ، وما يستتبعه من طول دورة الاستثمار .

٢ - التعرف على الفرص الاستثمارية الجديدة وتدبير التمويل اللازم لها ، ويطلق على هذا النوع من التمويل : « تمويل بذرة رأس المال » .

٣ - تقديم الخدمات الفنية والإدارية من خلال توسيع قاعدة الملكية ، وذلك بهدف تعظيم الإنتاج .

٤ - تقييم المشروعات القائمة أو المتعثرة بهدف المساهمة في تدبير التمويل اللازم لها ، وتقديم المعاونة الفنية والمالية اللازمة لتصويب مسارها وتعظيم قيمتها .

وبصفة عامة يمكن القول بأن نشاط شركات رأس المال المخاطر يرتكز على قيام تلك الشركات بالمشاركة في تأسيس مشروعات أو شركات جديدة ذات مخاطر عالية أو مشروعات قائمة متعثرة لا تحقق العائد المطلوب منها ، إما لنقص التمويل أو القصور في الإدارة أو في الأسباب التقنية الإنتاجية ، أو غيرها من الأسباب ، فتقوم هذه الشركات من خلال مشاركتها في هذه المشروعات ، ومن خلال تقديم المساندات المالية أو الفنية أو الإدارية بتحسين فعالية تلك المشروعات ورفع عوائدها الاستثمارية بما يساعدها في تحقيق عوائد عالية - في أغلب الأحيان - تتناسب مع درجة المخاطر التي تتعرض لها .

نشأة وتطور رأس المال المخاطر :

يرجع أصل نشأة مهنة رأس المال المخاطر إلى اليوناني Thales de Milte مؤسس علم الهندسة الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي من خلال استخراج الزيت من الزيتون بفضل القروض التي حصل عليها من مقرضين مخاطرين ، والتي مكنته من إنشاء وتطوير مشروعه .

وقد تكررت التجربة بعد انطلاق حوالي ألفي عام من الزمان مع رحلات الأسبان والبرتغاليين إلي العالم الجديد خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر ، حيث لم يكن البحارة المقامرون يملكون شيئًا سوى فن ركوب البحر ، بينما تعهد الرأسماليون المخاطرون بإعداد العدة والتجهيز والمؤن ، فقاموا بشراء السفن ومولوا هؤلاء البحارة .

وقد شهد القرن العشرون النشأة الحديثة المنظمة لرأس المال المخاطر من خلال الجنرال Doriot الفرنسي الأصل حيث أنشأ في أمريكا عام ١٩٤٦م أول مؤسسة متخصصة في

رأس المال المخاطر وهي مؤسسة American Research & Development ARD التي تخصصت في تمويل الشركات الإلكترونية الشابة .

وبعد تلك التجربة ظل نمو مؤسسات رأس المال المخاطر في السوق الأمريكية بطيئًا حتى عام ١٩٧٧م ، وبعدها حدثت طفرة كبيرة حيث بلغت الاستثمارات التي توظفها مؤسسات رأس المال المخاطر الأمريكية في نهاية عام ١٩٩٩م نحو ٣٠ مليار دولار [١] .

كما عرفت أوروبا مؤسسات رأس المال المخاطر ، وقد لاقت عناية كبيرة من الجماعة الأوروبية حيث أسست في بروكسل عام ١٩٨٣م « الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في أوروبا » ، وكان من نتيجة ذلك أن حدث تطور ملحوظ في هذا النشاط حتى بلغت الاستثمارات التي توظفها مؤسسات رأس المال المخاطر في الاتحاد الأوربي في نهاية عام ١٩٩٩م نحو ١٤,٥ مليار دولار [٢] .

وعلى الصعيد العالمي ككل يفيد تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDA) أن الصناعة العالمية لرأس المال المخاطر توفر غطاءً تمويليًا للمشروعات يربو على ١٠٠ مليار دولار سنويًا [٣] .

أما مصر فلم تعرف نشاط رأس المال المخاطر إلا من خلال قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م الذي استحدث نشاط شركات رأس المال المخاطر ، والقرار الوزاري رقم ٣٥ لسنة ١٩٩٦م الذي استحدث صناديق الاستثمار المباشر [٤] ، وإلى الآن مازال هذا النشاط محدودًا حيث لم يتجاوز عدد مؤسساته في نهاية عام ٢٠٠٠ م اثنتي عشرة مؤسسة منها عشر تتخذ شكل شركات رأس المال المخاطر ، وصندوقان للاستثمار المباشر [٥] ، ومازال هذا النشاط حتى وقتنا هذا غائبًا عن أنشطة المصارف الإسلامية في مصر .

---

(١) انظر : د . عبد الباسط وفا ، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المؤسسات الناشئة ، مرجع سابق ، ص٨ .

(٢) انظر : المرجع السابق ، ص٩ . (٣) انظر : المرجع السابق ، نفس الموضع .

(٤) انظر : المبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في هذا الباب ، « صناديق الاستثمار » .

(٥) تتمثل شركات رأس المال المخاطر في مصر فيما يلي : القاهرة الوطنية للاستثمار في الأوراق المالية ، المصرية الأمريكية السعودية للاستثمارات المالية ، الأهلي للتنمية والاستثمار ، الخليجية للاستثمارات المالية ، مصر إكسترير للاستثمارات المالية ، الشباب الوطنية للاستثمار والتنمية ، التجاري الدولي للاستثمار ، العربي للاستثمار ، إيه دي إي للتنمية السياحية والعقارية ، إيه واي جي الأهلية انفستمنت هولدنغ . أما صندوقا الاستثمار المباشر فهما : صندوق العقاري العربي (بنوك) ، مصر لصندوق الاستثمار المباشر (شركة =

التكييف الشرعي لشركات رأس المال المخاطر :

يندرج التكييف الشرعي لشركات رأس المال المخاطر تحت مشروعية الشركات المساهمة القائمة على الغنم والغرم .

وطالما توافرت في شركات رأس المال المخاطر الضوابط الشرعية للعقود فهي جائزة ، ويمكن إيجاز هذه الضوابط فيما يلي :

١ - التراضي الوارد في قوله ﷻ ﴿ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَـٰرَةً عَن تَرَاضٍ مِّنكُمْ ﴾ [النساء : ٢٩] .

٢ - الالتزام بالشروط التي يضعها المتعاقدون ما لم تحرم حلالًا أو تحل حرامًا لقوله ﷺ : « **المسلمون عند شروطهم إلا شرطًا أحلَّ حرامًا أو حرمَ حلالًا** » [(١)] .

٣ - أن يحقق العقد مصلحة مشروعة ومعتبرة لأطرافه .

٤ - أن يخلو العقد من الربا والضرر والظلم ، أو اشتماله على أية حيلة تؤدي إلى ذلك .

فوفقًا لهذه الضوابط فإنه لامانع شرعًا من إنشاء المصارف الإسلامية لشركات رأس المال المخاطر .

التطبيق العملي المقترح لشركات رأس المال المخاطر :

يعتمد التطبيق العملي المقترح لشركات رأس المال المخاطر على قيام المصرف الإسلامي بدراسة مستفيضة للمشروعات الناشئة (المتوسطة والصغيرة) ، والمشروعات المتعثرة وتحليل أفكارها وإستراتيجيتها .

وبعد التأكد من جدوى هذه المشروعات وربحيتها المتوقعة يقوم المصرف الإسلامي بتأسيس شركات رأس المال المخاطر من خلال المصرف الإسلامي نفسه ، أو بمشاركة عدد من المصارف الإسلامية الأخرى في تأسيس هذه الشركات مع المصرف الإسلامي

= مساهمة) ، وقد اتسمت استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر في سوق رأس المال المخاطر في مصر بالضآلة إذ لم تتعد قيمتها في نهاية عام ١٩٩٩م نحو ٤٠٠ مليون جنيه . (انظر : بيانات شركات رأس المال المخاطر وصناديق الاستثمار المباشر ، الإدارة العامة للمعلومات ، الهيئة العامة لسوق المال ، القاهرة ، ٢٠٠٠م) .

(١) ابن سورة ، الجامع الصحيح وهو سنن الترمذي ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٣٨٨ ، والحديث رواه كثير بن عبد الله بن عمرو بن عوف المزني عن أبيه عن جده مرفوعًا ، وقال ابن سورة : هذا حديث حسن صحيح .

جنبًا إلى جنب تنويعًا للمخاطر .

وتقوم شركة رأس المال المخاطر بطرح أسهمها للاكتتاب العام من خلال المصرف الإسلامي وفروعه ومكاتبه ومراسليه على أن تفصح عن استراتيجيتها الاستثمارية لرأس المال المخاطر ، سواء كان باتباعها استراتيجية التخصص في قطاعات معينة ، وبخاصة قطاع التكنولوجيا فائقة التطور أو التخصص الإقليمي ، أو باتباعها استراتيجية التنويع في قطاع أو أكثر من خلال تنويع محفظة استثماراتها بإقامة توازن بين الاستثمار في مشروعات مستقرة (ذات مخاطر محدودة) ، ومشروعات ناشئة ومتعثرة (ذات مخاطر عالية) .

وبعد تجميع حصيلة الاكتتاب تقوم الشركة بتنفيذ استثماراتها وفقًا لسياستها الموضوعة ، وتتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية .

فوائد ومميزات شركات رأس المال المخاطر :

إن إنشاء المصارف الإسلامية لشركات رأس المال المخاطر وكذلك المساهمة فيها يمكن أن يترتب عليه العديد من الفوائد والمزايا التي نجملها فيما يلي :

١ - تركيز هذه الشركات لاستثماراتها في المشروعات الواعدة ذات المخاطر العالية والأرباح الكبيرة المحتملة يؤدي إلى اتجاهها بهذه الاستثمارات إلى كل من الشركات الشابة والمتعثرة ذات الاستثمار الإنتاجي ، والتي يترتب على نجاحها سيادة الابتكار والتقنية المتطورة ، مما يكون مفيدًا للغاية للتنمية الاقتصادية .

٢ - مرحلية التمويل في رأس المال المخاطر يحول بين تضاعف الخسارة ، وذلك بالتراجع عن فشل المشروع ، أو تعديل خططه وإصلاح مساره .

٣ - تمثل وسيلة جذابة للمستثمرين المخاطرين الذين يرغبون في تحقيق معدلات عالية من الأرباح في الأجل المتوسط والطويل ، بالإضافة إلى تحقيق رغبة المستثمر في تسييل أمواله حينما يشاء من خلال بيع أسهمه في سوق الأوراق المالية ، وفي الوقت نفسه تحقق رغبة المصارف الإسلامية في توفير مصادر للتمويل طويلة الأجل لتحقيق أهدافها الاستثمارية .

٤ - تساهم في توسيع قاعدة الملكية من خلال قدرتها على بيع كل من الشركات الشابة والمتعثرة بعد نضجها لمستثمر يشده نجاحها ونوع نشاطها ومستقبلها ، أو طرح أسهمها للاكتتاب العام مع تمويل العائد من ارتفاع رأس المال لمشاريع أخرى جديدة .

٥ - تساهم في تنشيط سوق رأس المال ، مما ينعكس بالإيجاب على الاقتصاد القومي .

٦ - تساهم في تلافي الآثار التضخمية حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود ، أو منح الائتمان المصرفي [١] .

* * *

(١) انظر : د . حسين عطا ، محاضرة في صناديق الاستثمار ، دورة سوق المال ، مركز البحوث والدراسات القانونية ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ص٤ .



الباب الثالث

دورة محفظة الأوراق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

تمهيد :

تعد النظرية الحديثة لمحافظ الأوراق المالية الأساس الذي تقوم عليه إدارة الاستثمار ، والتي تتضمن تحليل واختيار وتقييم الاستثمارات أخذًا في الاعتبار المخاطر والعوائد المتوقعة .

ويرجع الفضل في تأسيس نظرية المحفظة إلى ماركوتز Markowitz الذي وضع المبادئ العامة لها عام ١٩٥٢م ، وقام وليم شارب بإدخال تطويرات جوهرية عليها ، واستحقا معًا جائزة نوبل في الاقتصاد اعترافًا بفضلهما في تطوير النظرية الحديثة للتمويل .

وتمثل إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية في المصارف الإسلامية وسيلة من وسائل الاستثمار الجيد التي تمكنها من تلبية رغباتها في المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان فضلًا عن المساهمة في تحقيق أهدافها التنموية .

ويسعى هذا الباب إلى دراسة محفظة الأوراق المالية للوقوف على ماهيتها ، والأسس العلمية والشرعية اللازمة لإدارتها وتكوينها في المصارف الإسلامية ، بما يدعم الاستثمار طويل الأجل في هذه المصارف .

وقد خطط هذا الباب ليشمل الفصلين التاليين :

الفصل الأول : ماهية محفظة الأوراق المالية .

الفصل الثاني : إدارة محفظة الأوراق المالية وتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

• • •

الفصل الأول :

ماهية محفظة الأوراق المالية

تقوم الفكرة الأساسية لمحفظة الأوراق المالية على تكوين مجموعة من الأوراق المالية بحيث تحقق أقصى عائد ممكن عند مستوى معين من المخاطر .

وتختلف أهداف المحفظة من شخص لآخر ، ومن مؤسسة لأخرى طبقًا للظروف الخاصة بكل مستثمر ، ويأتي في مقدمة أهداف المحفظة تعظيم قيمتها الرأسمالية ، وتحقيق عائد دوري ، فضلًا عن التأمين ضد المخاطر .

وترتبط مكونات المحفظة ارتباطًا وثيقًا بأهدافها ، ويستهدف هذا الفصل التعرف على مفهوم المحفظة ، وأهدافها ، ومكوناتها .

وقد خطط هذا الفصل ليشمل المبحثين التاليين :

المبحث الأول : مفهوم وأهداف محفظة الأوراق المالية .

المبحث الثاني : مكونات محفظة الأوراق المالية .

* * *

المبحث الأول : مفهوم واهداف محفظة الأوراق المالية

مفهوم محفظة الأوراق المالية :

تمثل محفظة الأوراق المالية مزيجًا من الأوراق المالية التي يتم اختيارها بعناية ودقة لتحقيق أعلى عائد ممكن في ظل مستوى معين من الخطر ، أو تحقيق درجة خطر في ظل مستوى معين من العائد .

أهداف محفظة الأوراق المالية :

يحقق تكوين محفظة الأوراق المالية عددًا من الأهداف ، وتتمثل في الاستثمار الطويل أو القصير الأجل ، وكذا في طبيعة الدخل المتوقع من الاستثمار في ضوء الخطط المالية المستقبلية ، وعلى ضوء ذلك يمكن اختيار نوع الورقة المالية التي تتناسب مع المستثمر (١) .

ويمكن القول إن هناك أهدافًا رئيسية لمحفظة الأوراق المالية نوجزها فيما يلي :

١ - الحفاظ على رأس المال الأصلي :

هذا الهدف ينبغي أن يكون الهدف الأساسي الأول لجميع المستثمرين بغض النظر عن ثرواتهم وطموحاتهم الاستثمارية .

فالحفاظ على رأس المال الأصلي ضروري لاستمرار المستثمر بالسوق ، فمهما زادت طموحات المستثمر وتراءى له ارتفاع فرص الأرباح ، فإنه يجب أن لا تصل مغامراته إلى تعريض رأس ماله الأساسي للخطر (٢) .

ولا يقتصر رأس المال الأصلي على الأموال التي بدأ بها المستثمر استثماراته ، بل يمتد إلى قوتها الشرائية بحماية هذه الأموال من هبوط قيمتها الشرائية نتيجة للتضخم حيث إن عدم تعويض القيمة الشرائية للأوراق المالية بالمحفظة يعني خسارة لرأس المال الأصلي .

---

(١) د . محمد سويلم ، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية ، الشركة العربية للنشر والتوزيع ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ص٣٧٥ .

(٢) محمد صالح جابر ، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص٢٤٦ .

٢ - تنمية المحفظة :

وذلك بتضخيم قيمتها الرأسمالية ، فنمو رأس المال له أهمية خاصة بالنسبة لغالبية المستثمرين ، لما يحققه من المكاسب الفعلية المؤجلة التي يحققها المستثمر من استثماراته ، وبالتالي تزويده بضمانات إضافية في المستقبل .

٣ - استمرار تدفق الدخل :

ويعتبر هذا الهدف من الأهداف الجديرة باهتمام جميع المستثمرين لما يتيحه للمستثمر من فرصة التمتع ببعض الدخول الإضافية بصفة دورية ، وتمكينه من إعداد خطة لإعادة استثمار جزء من هذه الدخول في حالة رغبته في ذلك ، أو استخدامها لمواجهة مصاريف غير متوقعة .

٤ - القابلية للتسويق والسيولة :

تتوقف سيولة محفظة الأوراق المالية على مدى قابلية الأوراق المالية التي تحتويها للتداول ، فكلما كان من الممكن التصرف بسرعة وسهولة في الورقة المالية دون خسائر ارتفعت نسبة سيولة هذه الورقة ، أي تحويلها إلى نقد سائل [١] .

ومن هنا يبدو أهمية تركيز المستثمر على الأوراق المالية التي يتمكن من بيعها في السوق في أي وقت تعرض فيه - أي الأوراق المرغوبة في السوق - وذلك حتى يتفادى هبوط هذه الأوراق إذا لم تكن مرغوبة من قبل فئة عريضة من المستثمرين .

٥ - التأمين ضد المخاطر :

وذلك بتنويع المستثمر لاستثماراته مما يقلل من تعرضه للمخاطر ، فكلما زاد عدد الأوراق المالية في المحفظة انخفض الانحراف القياسي للمحفظة بأجمعها .

ومع هذا فإن زيادة عدد الأوراق المالية بالمحفظة يتطلب جهودًا إضافية للمتابعة ، والحصول على المعلومات من عدد أكبر من الشركات ، وهذا ما يسبب بعض النفقات الإضافية ، لذلك يجب على المستثمر أن يوازن بين جميع هذه العوامل ويختار حلًّا وسطًا [٢] .

وفي إطار هذه الأهداف الرئيسية ينبغي على المصارف الإسلامية أن تسعى من خلال

---

(١) انظر : د . سعيد توفيق عبيد ، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء ، مرجع سابق ، ص٩٨ .

(٢) محمد صالح جابر ، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص٢٤٧ .

إدارة وتكوين محفظة الأوراق المالية إلى تحقيق أقصى عائد ممكن سواء بتعظيم القيمة الرأسمالية للمحفظة أو تحقيق عائد دوري أو هما معًا ، بالإضافة إلى تلبية حاجة المصرف للسيولة ، وتجنب تعرضه لمخاطر الإفلاس .

ويلاحظ أن هناك تعارضًا بين هدف تحقيق أقصى عائد وهدفي تلبية حاجة المصرف للسيولة ، وتجنب تعرضه لمخاطر الإفلاس . فالربحية (تحقيق أقصى عائد) ، والسيولة (تجنب العسر المالي) هدفان توأمان ، ومع ذلك فهما متعارضان . فإدارة المصرف ينبغي أن تقوم باستثمار مواردها المالية المتاحة بما يضمن تحقيق أقصى عائد ، والإبقاء على قدر ملائم من السيولة يكفي لتغطية التزاماتها .

ومن هنا يبدو الهدفان توأمين بل ضروريين ، غير أن الاستغلال الكفء للموارد المتاحة بما يحقق أقصى عائد يقتضي استثمار الموارد المتاحة كافة بطريقة تمنع وجود أي أرصدة نقدية لا لزوم لها ... غير أن قيام إدارة المصرف باستغلال الموارد المتاحة على هذا النحو قد يعني تعرض المصرف لمخاطر الفشل في تلبية الاحتياجات الطارئة للمودعين ، ومن ثم يبدو التعارض بين الهدفين [١] .

ونفس الشيء ينطبق على العلاقة بين هدف الربحية وهدف تجنب الإفلاس ، فإدارة المصرف ينبغي أن تقوم باستثمار مواردها المالية المتاحة في أوجه الاستثمار التي يتحقق من ورائها أكبر عائد ممكن ، مع تأكدها من إمكانية استرداد قيمة الأصل المستثمرة .

وهكذا يبدو الهدفان توأمين غير أن تحقيق أكبر عائد ممكن لن يأتي إلا باستثمار الأموال في مجالات تنطوي على قدر كبير من المخاطر الأمر الذي قد يعرض قيمة الأصل المستثمر للضياع ، وقد تفوق قيمة الخسائر قيمة صافي حقوق الملكية الأمر الذي ينتهي بإعلان إفلاس المصرف ، وهكذا يبدو الهدفان متعارضين ... والتعارض بين الأهداف بهذه الصورة يلقي الضوء على مدى أهمية الإدارة الحكيمة لمحفظة المصرف [٢] .

---

(١) د . منير هندي ، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ص١٩٠ .

(٢) المرجع السابق ، ص١٩٠ - ١٩١ .

المبحث الثاني : مكونات محفظة الأوراق المالية

تتكون محفظة الأوراق المالية من مجموعة منتقاة من الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والبنوك ، أو الدولة وغيرها من الهيئات الأخرى .

والأوراق المالية في طبيعتها محررات كتابية قد تمثل حق ملكية وحصة في الربح المحقق مع الحق في الإدارة مثل الأسهم ، أو حق دائنية مقابل فائدة ثابتة مثل السندات وأذون الخزانة ، أو حق ملكية وحصة في الربح بدون حق في الإدارة مثل صكوك التمويل ، وصكوك الاستثمار ، ووثائق الاستثمار ، أو حق في الربح فقط مثل حصص التأسيس ، أو حق مجرد مثل الاختيارات .

وسوف نتعرض فيما يلي لهذه النوعية من الأوراق ، ومدى شرعية كل منها :

أولاً : الأسهم Shares :

الأسهم هي صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية ، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها ، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة ، لاسيما حقه في الأرباح [١] .

وللأسهم أنواع متعددة ، فمن حيث شكل السهم تنقسم الأسهم إلى : أسهم اسمية ، وأسهم إذنية ، وأسهم لحاملها . ومن حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم تنقسم إلى : أسهم نقدية ، وأسهم عينية . ومن حيث الحقوق التي تخولها للمساهمين تنقسم إلى : أسهم عادية ، وأسهم ممتازة . ومن حيث استهلاكها تنقسم إلى : أسهم رأس مال ، وأسهم تمتع .

ونتناول فيما يلي كل نوع من هذه الأنواع ومدى شرعيته :

١ - من حيث الشكل :

أ - الأسهم الاسمية Nominal Shares :

السهم الاسمي هو الذي يصدر باسم مالكه ويتداول هذا السهم عن طريق القيد في

---

(١) د . أبو زيد رضوان ، شركات المساهمة وفقًا لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، ١٩٨٢م ، ص٦٣ .

سجل الشركة ، ويؤشر على الأسهم بما يفيد نقل الملكية باسم من انتقلت إليه (١) .

فهذه الأسهم تحمل اسم صاحبها المساهم وتثبت الملكية له ، وهذا هو الأصل في الشركة شرعًا ؛ لأن الشريك هو الذي ساهم في الشركة بتقديم حصة فيها ، فهو الذي يملك الأسهم ، وهو الذي له الحق في أن تحمل الصكوك المثبتة لحقه اسمه (٢) .

وعلى هذا فهذه الأسهم لا غبار عليها من الناحية الشرعية لما فيها من حفظ الحقوق وعدم الخلط بينها .

ب – الأسهم الإذنية Promissory Shares :

السهم الإذني هو السهم الذي يقترن بشرط الإذن ويتداول هذا السهم بطريق التظهير ، أي بكتابة على ظهر السهم تفيد نقل ملكيته للمظهر إليه ، ومن النادر عملًا أن يصدر السهم لإذن شخص معين (٣) .

وهذا النوع من الأسهم لا مانع منه شرعًا لأن هذه الأسهم تكون محددة بمعرفة الشريك الأول ، فالجهالة منتفية ، ولا يفضي تنقلها إلى منازعة أو ضرر . والأمر في حقيقته نقل ملكية من مالك إلى آخر بالبيع أو التنازل ، وهذا جائز شرعًا (٤) .

ج – الأسهم لحاملها Bearer Shares :

السهم لحامله هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم ، وإنما يذكر فيه أن السهم لحامله ، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة (٥) .

ونظرًا لاندماج الحق مع السهم ، فإن هذه الأسهم تعتبر من المنقولات المادية ، والتي ينطبق بشأنها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية (٦) .

وقد ذهب بعض الفقهاء المعاصرين إلى عدم جواز هذا النوع من الأسهم ، والسبب

---

(١) د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، الكتاب الثاني ، نظام الشركات ، نظام البنوك ، نفس المؤلف ، بدون تاريخ نشر ، ص١٢٠ .

(٢) د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٢٢٠ .

(٣) د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص١٢٠ .

(٤) د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج ٢، ص٢٢١-٢٢٢ .

(٥) د . ثروت حبيب ، دروس في القانون التجاري ، مطبعة جامعة القاهرة ، ١٩٨١م ، ص٤٩٠ .

(٦) د . أبو زيد رضوان ، شركات المساهمة وفقًا لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م ، مرجع سابق ، ص١٠٥ .

أن عدم كتابة اسم صاحب السهم يؤدي إلى عدم معرفة الشريك ، وبالتالي إلى النزاع والخصومة ، كما أنه يؤدي إلى ضياع الحقوق ، لأن أي شخص وقعت يده عليه ، سواء عن طريق السرقة أو الغصب أو غير ذلك فإنه يعتبر صاحبه ، ولاشك أن كل ما يفضي إلى النزاع والضرر ممنوع شرعًا ، ثم إن جهالة أصحابها قد يجعلها في يد فاقد الأهلية ، ولا يجوز اشتراكه إلا من خلال وليه أو وصيه (١) .

بينما ذهب مجمع الفقه الإسلامي إلى جواز هذا النوع من الأسهم حيث جاء في فتواه بهذا الشأن ما يلي : « بما أن المبيع في السهم لحامله هو حصة شائعة في موجودات الشركة ، وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة ، فلا مانع شرعًا من إصدار أسهم في الشركة بهذه الطريقة وتداولها » (٢) .

٢ - من حيث طبيعة الحصة :

أ - الأسهم النقدية Cash Shares :

الأسهم النقدية هي الأسهم التي تمثل الحصص التي دفعت نقدًا في رأس مال الشركة (٣) .

وهذه الأسهم جائزة شرعًا ، فقد أجمع الفقهاء على جواز الشركة بالنقود ، يقول ابن رشد : « اتفق المسلمون على أن الشركة تجوز في الصنف الواحد من العين أعني الدراهم والدنانير » (٤) .

ويقول ابن قدامة : « ولا خلاف في أنه يجوز جعل رأس المال الدراهم والدنانير ، فإنها قيم الأموال وأثمان المبيعات ، والناس يشتركون بها من لدن النبي ﷺ إلى زماننا هذا من غير نكير » (٥) .

---

(١) لمزيد من التفاصيل ، انظر : د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٢٢٠-٢٢١ . د . عطية فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات ، مصر ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٤١٨هـ ، ١٩٩٨م ، ص١٨٣ .

(٢) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، الدورة السابعة ، القرار الأول ، ص١٣٦ .

(٣) انظر : د . ثروت حبيب ، دروس في القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص ٤٨٩ . د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص١١٩ .

(٤) ابن رشد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٣٠٤ .

(٥) ابن قدامة ، المغني ، مرجع سابق ، ج٥ ، ص١٦ .

وإذا كان الفقهاء قد نصوا على جواز الشركة بالدراهم والدنانير ، فإنها تجوز بالعملة النقدية المتداولة وإن لم تكن دراهم ولا دنانير ؛ لأن الناس تعارفوا عليها وجعلوها قيمًا للأموال ، وإلى هذا ذهب جمهور الفقهاء من الحنفية والمالكية والحنابلة [١] .

ب - الأسهم العينية Vendors Shares :

الأسهم العينية هي الأسهم التي تمثل الحصص العينية في رأس مال الشركة [٢] .

والحصة العينية يقابلها في الفقه الإسلامي اصطلاح الاشتراك بالعروض ، وقد اختلف الفقهاء في جواز الشركة بالعروض ، فيرى جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة في أحد القولين عندهم عدم جوازها ، بينما يرى المالكية والحنابلة في القول الآخر جوازها ، على أن يتم تقويمها عند التعاقد [٣] .

والرأي الثاني يلائم حاجات المجتمع ونماءه ولا يصطدم بالقواعد الشرعية وفي هذا يقول الإمام الشوكاني : « الأصل الجواز في جميع أنوع الأموال ، فمن ادعى الاختصاص بنوع واحد ونفى جواز ما عداها فعليه الدليل » [٤] .

٣ - من حيث الحقوق :

أ - الأسهم العادية Ordinary Shares :

الأسهم العادية هي أكبر أنواع الأسهم شيوعًا ، وهي التي ينعقد لمالكيها الحق في اقتسام الأرباح المحققة ، بعد دفع التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة ، وقبل صرف أرباح الأسهم المؤجلة [٥] .

ولما كانت هذه الأسهم لا تخول لحاملها أي حق ذي طبيعة خاصة ، ولا يتقرر لها

---

(١) انظر : د . عطية فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ص١٧٩-١٨٠ .

(٢) انظر : د . ثروت حبيب ، دروس في القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص٤٨٩ ، د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص١١٩ .

(٣) لمزيد من التفاصيل انظر : ابن قدامة ، المغني ، مرجع سابق ، ج٥ ، ص١٧ ، ابن رشد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٣٠٤-٣٠٥ ، د . محمد صلاح الصاوي ، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية ، مرجع سابق ، ص١٦٤-١٦٩ .

(٤) الشوكاني ، نيل الأوطار ، مرجع سابق ، ج٥ ، ص٢٦٥ .

(٥) انظر : د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص١٢١ . سمير رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، مرجع سابق ، ص٢٨٠ .

امتياز خاص على غيرها من الأسهم ، سواء عند توزيع أرباح الشركة أو عند قسمة صافي موجوداتها ، أو عند التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين ، ومقتضى ذلك استواء حاملي الأسهم العادية في الحقوق والواجبات ، لذا فقد ذهب الفقهاء المعاصرون إلى جوازها بشرط استثمار أموالها في نشاط غير محرم [١] .

ب - الأسهم الممتازة Preference Shares :

السهم الممتاز هو السهم الذي يتمتع ببعض مزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية ، ومن هذه المزايا تقرير بعض الامتيازات لهذه الأسهم في الأرباح أو ناتج التصفية أو التصويت [٢] .

وهذا النوع من الأسهم يحرمه الإسلام لما فيه من إخلال بقاعدة المساواة بين الشركاء في الربح وتحمل الخسارة والتي أوجبها الفقهاء بالإجماع .

فلا يجوز شرعًا أن يكون لأحد الشركاء حق الأولوية في الحصول على الأرباح دون بقية الشركاء ، كما أن حصول بعض الشركاء على نسبة ثابتة من الأرباح بغض النظر عن ربح الشركة أو خسارتها هو من قبيل الربا الذي حرمه الإسلام ، ويخالف مبنى الشركة في الإسلام القائم على المخاطرة والغنم بالغرم على قدر حصص الشركاء .

ولا يجوز شرعًا أن يكون لبعض الأسهم حق استرجاع قيمتها بالكامل عند تصفية الشركة ، لأن الشركة تقوم على المخاطرة فإما ربح يعود على جميع الأسهم وإما خسارة كذلك .

كما أنه لا يجوز شرعًا منح بعض الأسهم أكثر من صوت في الجمعية العمومية ؛ لأن المفروض تساوي الشركاء في الحقوق ومن هذه الحقوق التساوي في الأصوات بحسب الأسهم [٣] .

وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي إلى عدم جواز الأسهم الممتازة التي لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح ، بينما أجاز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية [٤] .

---

(١) انظر : المرجع السابق ، ص٣٠١ . د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص١٨٥-١٨٩ .

(٢) د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص١٢١ .

(٣) د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٢٢٣-٢٢٤ .

(٤) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، الدورة السابعة ، القرار الأول ، ص١٣٦ .

٤ – من حيث الاستهلاك :

أ – أسهم رأس المال Capital Shares :

أسهم رأس المال هي الأسهم التي لم تستهلك قيمتها بعد ، إذ تمثل جزءًا في رأس مال الشركة لم يسترده المساهم بعد ، والأصل أن الأسهم لا تستهلك طالما الشركة ما زالت قائمة ، ومن حق الشريك تبعًا لذلك البقاء في الشركة إلى أن تنقضي [١] .

وهذه الأسهم بذلك تمثل الصورة العادية المألوفة للأسهم وهي جائزة شرعًا .

ب – أسهم التمتع Redeemable Shares :

أسهم التمتع هي الأسهم التي تمنح للمساهم التي استهلكت أسهمه في رأس المال أثناء حياة الشركة ، وهذه الأسهم قابلة للتداول ، كما أنها تمنح صاحبها حق حضور جلسات الجمعية العمومية ، والحصول على الأرباح ، دون أن يكون له حق في موجودات الشركة عند التصفية [٢] .

وهذا النوع من الأسهم على خلاف الأصل ، ولكن قد تضطر الشركة إلى ذلك إذا كانت قد حصلت على امتياز من الحكومة أو غيرها من الهيئات العامة لمدة معينة ، لاستغلال مورد معين من موارد الثروة الطبيعية أو مرفق من المرافق العامة ، تئول بعدها ممتلكات الشركة للجهة المانحة للامتياز ، وأيضًا إذا كانت موجودات الشركة مما يهلك بالاستعمال ، مما يستحيل معه حصول المساهمين على قيمة أسهمهم عند انقضاء الشركة .

وتفصيلًا للحكم الشرعي لأسهم التمتع ، فإنه إذا ما تم تصفية الشركة بانتهاء أعمالها أو بانتهاء أجلها ، فإننا نكون هنا أمام عدة افتراضات أو احتمالات :

الأول : قيام الشركة باستهلاك بعض أسهمها أثناء حياتها دون البعض الآخر .

الثاني : أن كافة أصول الشركة في تاريخ التصفية قد لا تكون كافية للوفاء بالتزاماتها قِبَل الغير .

الثالث : أن يكون السهم غير المستهلك من ناتج التصفية متفاوتًا تفاوتًا كبيرًا – سلبيًا

---

(١) د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ص١٢٢ .

(٢) انظر : اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة١٩٨١م ، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية ، القاهرة ، ١٩٨٢م ، المادة ١١٨ ، ص٨١ .

أو إيجابًا - عن قيمة السهم الاسمية التي استردها المساهم أثناء حياة الشركة ، وذلك يتوقف على حجم التراكمات الرأسمالية التي تكونت خلال الشركة في شكل احتياطيات تمثل الفوائض غير الموزعة على المساهمين ، التي تمثل في حقيقتها حقًّا خالصًا لجميع الشركاء الذين استهلكت أسهمهم .

ولما كان مقتضى ذلك جميعه الإخلال بمبدأ المساواة بين الشركاء في الشركة الواحدة ، وأن الشركة إذا فعلت ذلك فتكون قد خصت طائفة ببعض المزايا دون أخرى بدون مقتضٍ ، وفي ذلك ظلم وإجحاف ببعض الشركاء ، والأصل أن يتساوى الشركاء في الربح والخسارة والمغنم والمغرم .

وعلى ذلك فإن أسهم التمتع لا تجوز شرعًا إلا في صورة واحدة أن يتم استهلاك الأسهم لجميع المساهمين دفعة واحدة ، أو على دفعات متتالية بنسبة معينة من جملة ما يمتلكه كل شريك ، ودونما تمييز بين طائفة وأخرى ، وهذا المسلك من شأنه رفع الحرج عن الشركة إن هي اضطرت لذلك ، وفي ذلك تحقيق لمصالح الشركاء ، وإصابة لمقاصد الشريعة الإسلامية وأحكامها ومنها إقامة العدل [(١)] .

ثانيا : السندات Bonds :

يمكن تعريف السند بأنه صك قابل للتداول ، يدين به حامله الشركة بمبلغ من المال ، قدم على سبيل القرض طويل الأجل ، يعقد عن طريق الاكتتاب العام ، ليمنحه حق الحصول على الفوائد المشروطة أثناء المدة المحددة لبقائه ، واقتضاء دينه عند انقضاء أجله [(٢)] .

ويتضح من هذا التعريف الفرق بين السهم والسند ، فالسند يمثل حقَّ دائنيةٍ لصاحبه في مواجهة الشركة ، أما السهم فهو يمثل حق ملكية فيها .

ولذلك فحامل السند له حق استرداد قيمته في الموعد المحدد وفي تقاضي الفوائد الثابتة له سواء حققت الشركة ربحًا أم لم تحقق ، وهو كدائن للشركة له ضمان عام على أموالها ، فيحصل على حقه أولًا ، ثم يقتسم أصحاب الأسهم موجودات الشركة بعد ذلك ، ومتى استوفى صاحب السند قيمته انقطعت صلته بالشركة .

كما أن حامل السند ليس له أن يشارك بأي صورة في إدارة الشركة ، بعكس

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : سمير رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، مرجع سابق ، ص٣٠٥-٣٠٧ .

(٢) د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص١٢٨ .

المساهم الذي له حق حضور الجمعيات العمومية ، ومراقبة أعمال مجلس الإدارة [١] .

وتنقسم السندات إلى نوعين رئيسيين :

١ - سندات حكومية Government Bonds :

وهي سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم [٢] .

وتنقسم هذه السندات بدورها إلى :

أ - سندات حكومية دائمة Perpetual Government Bonds :

وفيها تدفع الدولة لحامل السند فائدة محددة كل ستة أشهر أو سنة ، ولا تحدد تاريخ سداد قيمة السند .

ب - سندات حكومية قابلة للاستهلاك Redeemable Government Bonds :

وفيها تعهد الدولة بأن تسدد قيمة السند في أجل محدد ، وغالبًا ما يكون على أقساط سنوية .

تتميز هذه السندات بخلوها من المخاطر ، لكونها مضمونة من الحكومة فضلًا عن تمتعها بدرجة عالية من السيولة ، حيث يمكن لحاملها تحويلها إلى نقدية من خلال البورصة .

٢ - سندات الشركات Corporate Bonds :

هي سندات تصدرها الشركات للاقتراض من الجمهور [٣] .

وتأخذ هذه السندات أكثر من شكل كما يلي [٤] :

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . ثروت حبيب ، دروس في القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص٤٩١ . د . جميل أحمد توفيق ، الإدارة المالية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، ١٩٨٨م ، ج١ ، ص٢٨٧-٢٨٨ . د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص١٣٠-١٣١ .

(٢) صبري حسن نوفل ، الاستثمار في الأوراق المالية ، مقدمة للتحليل الفني والأساسي ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، العدد ١٠٠ ، أول مايو ، ١٩٩٦م ، ص١٥ .

(٣) المرجع السابق ، نفس الموضع .

(٤) لمزيد من التفاصيل انظر : المرجع السابق ، ص١٥-١٧ . د . عماد الشربيني ، مبادئ القانون التجاري ، مرجع سابق ، ص١٣١-١٣٢ . سمير رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، مرجع سابق ، ص٣١٣-٣٢٣ . د . منير هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٩م ، ٢٩-٣٩ .

أ - السندات العادية Ordinary Bonds :

هي سندات تصدر بقيمة اسمية محددة ويكتتب فيها المقرض بالكامل ، ويستردها كاملة في تاريخ الاستحقاق ، وخلال مدة القرض يستحق عليها الفوائد الثابتة المشروطة .

ب - سندات علاوة الإصدار Issue Premium Bonds :

هي سندات يتم إصدارها بأقل من قيمتها الاسمية ، إلا أن الشركة المصدرة لها تلتزم بدفع قيمتها الاسمية كاملة عند الوفاء بقيمة السند ، ويطلق على الفرق بين القيمة الاسمية وما تم تحصيله من صاحب السند علاوة الوفاء .

هذا بالإضافة إلى ما تستحقه هذه السندات من فوائد ثابتة يتم دفعها جملة واحدة في نهاية مدة القرض - وليس بصفة دورية - والتي غالبًا ما تكون نسبتها أدنى منها في السندات العادية .

ج - السندات ذات النصيب Lottery Bonds :

هي سندات عادية يتم الاكتتاب فيها بقيمتها الاسمية ، وتستحق عليها الفوائد المشروطة ، إلا أن الفائدة المشروطة عادة ما تكون أقل نسبيًا عن مثيلاتها في السوق ، وتستخدم الشركات حاصل الفرق بين سعر الفائدة المدفوع والمتاح في تكوين مبلغ يستخدم في إعطاء جوائز أو مكافآت مالية كبيرة لعدد من السندات يجري اختيارها عن طريق السحب الدوري .

د - السندات المضمونة Mortgage Bonds :

هي سندات تصدر بقيمتها الاسمية كالسندات العادية ، ويحق لصاحبها الحصول على فائدة ثابتة ، إلا أنها تتميز عن السندات العادية بكونها مضمونة بضمان قد يكون شخصيًا ، كالسندات المضمونة من أحد البنوك أو الحكومة ، أو قد يكون عينيًا ، كالسندات المضمونة برهن رسمي على عقارات وموجودات الشركة [1] .

هـ - السندات غير المضمونة Debenture Bonds :

وهذا النوع من السندات يكون غير مضمون بأصل ثابت معين ، ولذلك إذا عجزت الشركة المصدرة لهذه السندات عن سداد قيمتها لأصحابها ، فإنه يمكنهم حينئذ المطالبة بإفلاس الشركة لاستيفاء حقوقهم .

(١) J., Madura, E., Theodore Velt, Introduction to Financial Management, West Publishing Company, N.Y., 1988, p. 433.

و – السندات القابلة للتحويل Convertible Bonds :

هذا النوع من السندات تصدره الشركات كما تصدره الحكومات ، وقد يكون قابلًا للتحويل إلى أسهم أو إلى سندات ، وقد يجمع بين هذا وذاك فيكون قابلًا للتحويل إلى أسهم وسندات .

والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم هي سندات تخول لحامليها الحق في استبدالها بعدد من الأسهم العادية التي تصدرها الشركة في حالة رغبتهم في ذلك [١] ، بينما السندات القابلة للتحويل إلى سندات هي سندات تصدرها الحكومات ، وتخول لحامليها الحق في استبدالها بسندات أخرى في تاريخ استحقاقها إذا ما رغبوا في ذلك [٢] .

أما السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات فهي سندات تخول لحامليها الحق في استبدالها بعدد من الأسهم العادية والسندات إذا ما رغبوا أيضًا في ذلك .

ز – السندات القابلة للاستبدال Exchangeable Bonds :

وهذا النوع من السندات لا يختلف عن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إلا في أن السهم محل الاستبدال بالسند هو لشركة أخرى غير الشركة مصدرة السند [٣] .

ح – السندات الاسمية Nominal Bonds :

هي السندات التي تحمل اسم صاحبها ويستحق وحده الفوائد المستحقة لها ، وتنتقل حيازتها من طرف لآخر من خلال عمليات التداول في سوق الأوراق المالية ، ويتم إثبات اسم المتنازل إليه على السند بمعرفة الجهة المصدرة لتلك السندات .

ط – السندات « لحامله » Bearer Bonds or Coupon Bonds :

هي السندات التي تكون ملكًا لحاملها ، وتعد من قبيل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة حيازة المنقول سند الملكية .

ي – سندات المشاركة في الربح Profit Sharing Bonds :

هي سندات تخول لأصحابها الحق في الحصول على نسبة من الأرباح المحققة

---

(١) Ibid., p. 439.

(٢) J.H., Adam, Longman Dictionary or Businesses English, Libraire Du Liban, p. 61.

(٣) نشأت عبد العزيز ، محمد صلاح سالم ، سوق السندات في مصر ، توصيف للواقع ومقترحات للتطوير ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، أول يوليو ٢٠٠٠م ، ص٤٤ .

للمشروع إذا تجاوز الفائض المحقق حدًا معينًا فضلًا عن الفائدة المشروطة التي تغلها هذه السندات .

ك – السندات متزايدة سعر الفائدة لأجل معلوم Deffered Bonds :

هي سندات تصدر بأسعار فائدة غالبًا ما تكون أقل من الأسعار المتاحة في الأسواق المالية إلا أن السعر يتم تصعيده تدريجيًا حتى يصل في تاريخ معين إلى آخر معدل تم تحديده سلفًا لسعر الفائدة ، ويصبح السعر منذ ذلك التاريخ ثابتًا .

ل – سندات سعر الفائدة المعوم Floating rate Notes :

هذا النوع من السندات نشأ في سوق لندن ، ويغل عائدًا نصف سنوي محددًا على أساس متوسط أسعار ودائع سوق لندن القائدة والمعروف بسعر الليبور **Libor** لمدة ستة أشهر ، مضافًا إليه هامش محدد بنسبة غالبًا ما تكون ربعًا أو نصفًا في المائة .

وتخول هذه السندات لأصحابها حدًا أدنى من العائد ، وتتراوح مدتها غالبًا ما بين خمس وسبع سنوات ، ويمكن استهلاكها قبل هذا التاريخ [١] .

م – سندات سعر الفائدة المتغير Stepped Coupon Bonds :

هذا النوع من السندات لا يرتبط سعر فائدته بسعر الليبور كسابقه ، فهو يتحرك صعودًا وهبوطًا ، مما يجعلها أكثر جاذبية للراغبين في استثمار أموالهم في السندات .

ن – سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار Indexed rate Bonds :

لما كانت القوة الشرائية للنقود ترتبط بمستوى الأسعار ارتباطًا عكسيًا ، فترتفع بانخفاضها وتنخفض بارتفاعها ، الأمر الذي يؤدي إلى عزوف بعض المستثمرين عن استثمار أموالهم في الأدوات المالية ذات الفوائد الثابتة ، والتي تقل نسبتها عن نسبة التضخم ، الأمر الذي يترتب عليه تدهور القوة الشرائية للأموال المستثمرة وتآكلها ، لذلك لم يكن مستغربًا أن يستحدث الفكر المالي أداة مالية جديدة ، يتغير سعر فائدتها على فترات دورية لاتقل عن عام ولا تزيد عن عامين ، ويرتبط هذا التغير بالتغير النسبي في مستوى الأسعار [٢] .

---

(١) سمير رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، مرجع سابق ، ص٣١٩ .
(٢) انظر : المرجع السابق ، نفس الموضع .

س – سندات لا تحمل معدلًا للفائدة Zero Coupon Bonds :

هي سندات تباع بخصم على قيمتها الاسمية ، على أن يسترد حاملها قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها . ويمكن لحاملها بيعها في السوق بالسعر السائد إذا رغب في التخلص منها قبل تاريخ استحقاقها ، ويمثل الفرق بين القيمة المدفوعة لشراء السند وبين القيمة الاسمية أو سعر البيع مقدار الفائدة التي يحققها حامل السند .

ع – سندات الدخل Income Bonds :

تخول هذه السندات لحامليها الحصول على فائدة ثابتة ، إلا أن هذا الحق يتوقف على تحقيق الشركة المصدرة لهذه السندات فائضًا كافيًا لتغطية الفائدة ، وبناء على ذلك فإنه لا يوجد التزام على الشركة بدفع الفوائد كلها طالما أن الأرباح لا تكفي ، ولا تخول هذه السندات لحامليها الحق في المطالبة بإفلاس وتصفية الشركة في حالة عدم قدرتها على السداد [١] .

ف – سندات المقارضة الإسلامية Modaraba Islamic Bonds :

هي سندات تخول لأصحابها الحصول على عائد يرتبط بنتائج نشاط الجهة المصدرة لها إيجابًا وسلبًا . فالعائد الموزع على هذه السندات يتغير بتغير الفائض المحقق ، حيث يتم توزيع الفائض القابل للتوزيع بنسبة شائعة من الربح على حملة هذه السندات .

وهذا النوع من السندات هو النوع الوحيد من أنواع السندات السالفة الذكر الجائز شرعًا ، لقيامها على الغنم والغرم ، بينما بقية أنواع السندات تغل فائدة ثابتة ومحددة زمنًا ومقدارًا ، أو فائدة متغيرة ولكنها لا ترتبط بنتيجة النشاط إيجابًا وسلبًا .

وهذا يعني أنها لا تخرج عن كونها عقد قرض اجتمعت فيه عناصر ربا الديون الثلاثة : الدين ، والأجل ، وزيادة مشروطة في الدين مقابل الأجل ، وهذه الزيادة من قبيل الربا المحرم شرعًا بالكتاب والسنة والإجماع ، وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي إلى ذلك في فتواه التي جاء فيها :

« – إن السندات التي تمثل التزامًا بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعًا من حيث الإصدار أم الشراء أو التداول ، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة ، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكًا

---

(١) انظر : سعيد توفيق عبيد ، الاستثمار النظرية والتطبيق ، منهج تحليل كمي ، مرجع سابق ، ص٤٩ .

استثمارية أو ادخارية ، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحًا أو ريعًا أو عمولة أو عائدًا .

– تحرم أيضًا السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضًا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية ، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصمًا لهذه السندات .

– كما تحرم أيضًا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضًا اشترط فيها نفع ، أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين ، أو لبعضهم لا على التعيين ، فضلًا عن شبهة القمار .

– من البدائل للسندات المحرمة – إصدارًا أو شراءً أو تداولًا – السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين ، بحيث لا تكون لمالكيها فائدة أو نفع مقطوع ، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلًا ، ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم (٥) للدورة الرابعة لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة » [١] .

ثالثًا : أذون الخزانة Treasury Bills :

أذون الخزانة هي صكوك مديونية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة بقيمة أكبر من قيمة المبالغ الحقيقية التي تدفع ثمنًا لشرائها ، ويمثل الفرق بين القيمتين مقدار الفائدة المستحقة لحاملها في تاريخ استحقاقها [٢] .

وتتنوع إصدارات هذه الأذون حيث تصدر لآجالٍ مختلفة ، فمنها ما يصدر لمدة ثلاثة شهور ، ومنها ما يصدر لمدة ستة شهور ، ومنها ما يصدر لمدة سنة .

ويسري على أذون الخزانة ما يسري على السندات من كونها قرضًا بفائدة ، وبالتالي فهي من قبيل الربا المحرم شرعًا ، وقد جاء في فتوى دار الإفتاء المصرية بشأن استثمار المال في أذون الخزانة وسندات التنمية ما يلي :

« ولما كانت أذون الخزانة وسندات التنمية التي تصدرها الدولة بمعدل فائدة ثابت من باب القرض بفائدة ، فقد حرمت الشريعة الإسلامية القروض ذات الفائدة المحددة أيًا كان

---

(١) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، القرار الحادي عشر ، الدورة السادسة ، ص ١٢٦ – ١٢٧ .

(٢) L., Schall, C., Haley, Introduction to Financial Management, N.Y., McGraw-Hill, 1988, p.21 .

المقرض أو المقترض ؛ لأنها من باب الربا المحرم شرعًا بالكتاب والسنة والإجماع » [١] .

رابعًا : صكوك التمويل Finance Securities :

هي صكوك تخول لحاملها الحصول على فائدة متغيرة ، على أن لا تتجاوز هذه الفائدة حدًّا معينًا ، فضلًا عن حصوله على قيمة الصك في تاريخ استحقاقه ، ولا يكون لحاملها حق الإدارة في الشركة .

وقد استحدث المشرع المصري في القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨م هذه الصكوك ، وقصر إصدارها على شركات المساهمة غير العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها وتوظيفها ، على أن لا يجاوز عائدها المتغير ما يحدده البنك المركزي المصري بالاتفاق مع الهيئة العامة لسوق المال .

وهذه الصكوك غير جائزة شرعًا ، ويسري عليها حكم السندات ، حيث إن حاملها يتشابه مع حامل السند ، فهو ليس في مركز الشريك المساهم في الشركة ، بل مركزه مركز الدائن الذي لا يتحمل شيئًا من الخسارة التي قد تلحق بالشركة ، والعائد الذي يتقاضاه لا يتحدد على أساس تعاملات الشركة وأرباحها الحقيقية من المشروعات التي تدخل فيها ، بل على حسب ما يحدده البنك المركزي ، وهو في الغالب يحدد مقدار العائد على حسب أسعار الفائدة العالمية ونسب التضخم وغير ذلك ، وفي نهاية المدة المحددة للصك يسترد قيمته بالكامل [٢] .

خامسًا : صكوك الاستثمار Investment Securities :

هي صكوك تخول لحامليها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر ، في حدود ما قدموه من أموال ، ويستحق حاملوها عائدًا دوريًّا تحت حساب الأرباح ، لكنهم لا يشتركون في إدارة الشركة .

وبذلك يختلف أصحاب هذه الصكوك عن حملة السندات في كونهم ليسوا دائنين للشركة ، وعن حملة الأسهم في كونهم لا يشتركون في إدارة الشركة .

وقد استحدث المشرع المصري - أيضًا - هذه الصكوك بالقانون رقم ١٤٦ لسنة

---

(١) انظر : الفتاوى الإسلامية من دار الإفتاء المصرية ، وزارة الأوقاف ، المجلس الأعلى للشئون الإسلامية ، القاهرة ، ١٤٠٣هـ ، ١٩٨٣م ، المجلد التاسع ، فتوى فضيلة الشيخ جاد الحق علي جاد الحق ، رقم ٢٤٨ ، ص٣٣١١ .

(٢) انظر : د . محمد الزرقا ، أحكام صكوك الاستثمار ، مطبعة السعادة ، القاهرة ، ١٩٩١م ، ص ٥٤ .

١٩٨٨م ، وجعل إصدارها للشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها وتوظيفها .

وإصدار هذه الصكوك وتداولها أمر جائز شرعًا ، بشرط توظيف أموالها في أنشطة شرعية ، فهذه الصكوك أقرب ما تكون إلى صكوك المقارضة الشرعية التي أقرها مجمع الفقه الإسلامي .

سادسًا : وثائق الاستثمار Investment Certificate :

هي صكوك تخول لحامليها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر ، كل بنسبة ما يملكه دون الحق في الإدارة ، وهي جائزة شرعًا شريطة أن تستخدم الجهة المصدرة لها أموال هذه الوثائق في مشروعات وأنشطة شرعية كذلك .

سابعًا : حصص التأسيس Founders Shares :

هي صك يعطي حامله حقوقًا في أرباح الشركة ، دون أن يمثل حصة في رأس المال ، وتمنح حصص التأسيس مكافأة على خدمات أداها المؤسسون للشركة ، ومن هنا جاءت تسميتها ، وقد تمنح لغير المؤسسين ، وتسمى عندئذ حصص أرباح ، وقد أعطت بعض التشريعات الحرية في إنشاء هذه الحصص لمكافأة المجهودات التي بذلت في تأسيس الشركة ، أو الخدمات التي قدمت لهذا الغرض ، وليس لحصص التأسيس قيمة اسمية ، وإنما يحدد نصيبها في الأرباح ، ولذلك لا تدخل في حساب رأس المال ، ولا يكون لأصحابها نصيب في فائض التصفية عند حل الشركة ، وهي لا تخول صاحبها التدخل بأي وجه في إدارة الشركة ، وتكون عادة قابلة للتداول بالطرق التجارية [١] .

وبذلك فإن حصص التأسيس تختلف عن الأسهم في كونها لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة ، وبالتالي ليس لأصحابها نصيب في فائض التصفية عند حلِّ الشركة أو تصفيتها ، بينما الأسهم على العكس من ذلك ، فهي تدخل في تكوين رأس مال الشركة ، وبالتالي يكون لأصحابها نصيب في فائض التصفية عند حلِّ الشركة أو تصفيتها .

كما أن حصص التأسيس ليس لها قيمة اسمية ، وإنما يذكر أن مالكها له حصة في الأرباح وهذا بخلاف الأسهم التي تحمل بيانًا بقيمتها .

---

(١) الموسوعة العربية الميسرة ، مرجع سابق ، ص٧٢ .

وحامل حصص التأسيس لا يجوز له التدخل في إدارة الشركة ، وليس له حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين ، على عكس حامل الأسهم حيث يكون له حق الاشتراك في إدارة الشركة والتصويت في الجمعيات العامة .

كما تختلف حصص التأسيس عن السندات ، حيث إن حاملها يحصل على نصيب في الأرباح ، بشرط أن تحقق الشركة أرباحًا صافية ، بينما السندات تخول فائدة ثابتة لأصحابها ، بغض النظر عن تحقيق الشركة لأرباح .

وبعرض هذا النوع من الصكوك على قواعد الفقه الإسلامي يتبين أن حامل حصص التأسيس ليس شريكًا في الشركة وليس دائنًا كذلك .

أما أنه ليس شريكًا في الشركة : فلأن مقتضى الشركة أن يقدم كل شريك حصة نقدية أو عينية أو عملًا مستمرًا ، يستمد استمراره من استمرار الشركة ، بينما حصص التأسيس لم يقدم صاحبها أي حصة نقدية أو عينية ، ولكنه قدم مساعدات للشركة ، فحصل مقابل ذلك على هذه الحصص التي لا تتقوم بمال ، ولذلك صدرت هذه الحصص وليست لها قيمة اسمية وليست جزءًا من رأس مال الشركة ، وليس لها قيمة استردادية عند التصفية ، مما ينتفي معه إضفاء صفة الشريك على حامل حصص التأسيس ، وإن شارك الشركاء في جزء من الأرباح .

كما أن حامل حصص التأسيس ليس دائنًا للشركة ؛ لأن الجهود المبذولة من جانبه لا تقوم بمال ، وليست قرضًا في ذمة الشركاء يجب أداؤه ويستحق بالمطالبة أو بحلول موعد الاستحقاق .

وأقرب ما يصدق على هذا النوع من الصكوك أن صاحب حصة التأسيس شبيه بالبائع الذي ارتضى أن يكون ثمن البيع حقًّا احتماليًا غير محدد المقدار ، والمبيع حقًّا معنويًا ، وهذا النوع من البيوع لا يجوز شرعًا ، لا لأنه حق معنوي ، وإنما لأن الثمن مجهول ، ومن شروط البيع أن يكون الثمن معلومًا [1] .

وعلى هذا فلا يصح أن تصدر الشركة صكوكًا على أنها حصص تأسيس ، ويعطى أصحابها حقًّا في أرباح الشركة لمخالفة ذلك للقواعد الشرعية ، وتعتبر الصكوك التي هي حصص التأسيس باطلة ، وبدلًا من حصص التأسيس فإنه يصح أن تقدم الشركة مكافأة

---

(١) د . المرزوقي ، شركات المساهمة في النظام السعودي ، مرجع سابق ، ص٣٨٢ .

لأولئك الذين أسدوا إليها خدمات أو مساعدات عند التأسيس أو قدموا لها اختراعات ويحسب ذلك من نفقات التأسيس [١] ، أو أن تقوم حقوقهم ومجهوداتهم التي قدمت للشركة عند التأسيس بقيمة نقدية يحصلون في مقابلها على عدد من الأسهم ، يصيرون بها شركاء في الشركة [٢] .

ثامنًا : عقود الاختيار Options :

تعتبر عقود الاختيار من أهم عقود المشتقات ، وتمثل أحد الأدوات المالية الحديثة التي يستخدمها المستثمرون للحماية من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية ، كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الأرباح .

وقد نشأ هذا النوع من العقود في الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث كان يجري التعامل بهذه العقود في السوق المالية غير المنظمة من خلال وسطاء ماليين ، ثم انتقل التعامل بعد ذلك إلى السوق المنظمة من خلال بورصة شيكاغو في ٢٦ أبريل١٩٧٣م ، وسرعان ما انتشرت هذه العقود في البورصات الأمريكية ، فالبورصات الأوروبية [٣] .

ويمكن تعريف عقود الاختيار بأنها عقود تعطي لمالكها حق (وليس التزام) شراء ويسمى (Call Option) أو بيع ويسمى (Put Option) كمية معينة من أصل مالي بسعر محدد متفق عليه مقدمًا (ويسمى سعر التنفيذ أو الممارسة Exercise or Striking Price) ، وذلك نظير مبلغ معين غير قابل للرد يدفع لبائع العقد على سبيل التعويض أو المكافأة (ويسمى علاوة Premium) ويبقى هذا الحق صالحًا حتى تاريخ استحقاق العقد .

وقد سميت هذه العقود بعقود الاختيار ، لأنها تعطي لمالكها الحق في تنفيذ الاتفاق

---

(١) د . عبد العزيز الخياط ، الشركات في الشريعة الإسلامية ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٢٣٠-٢٣١ .

(٢) د . المرزوقي ، شركات المساهمة في النظام السعودي ، مرجع سابق ، ص٣٨٣-٣٨٤ .

(٣) هذه النوعية من العقود غير متواجدة عمليًا في سوق المال المصري ، وقد استحدثها في مصر قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م من خلال نص المادة (٤٦) والتي جاء فيها : « تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ، ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول إلى مجرد التزام بدفع فروق الأسعار ، بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية ، وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جدول أسعار هذا السوق » (انظر : قانون التجارة ، قانون رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد ١٣٧ ، أول يونيه ١٩٩٩م ، ص١٩) .

أو عدم تنفيذه ، ويمكن تصنيف هذه العقود وفقًا لما يلي [١] :

١ - تاريخ تنفيذ العقد :

أ - الاختيار الأمريكي American Option :

وهو حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معًا) لا يتم ممارسته أو تنفيذه في أي وقت خلال الفترة التي تمتد من إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لانتهائه .

ب - الاختيار الأوروبي European Option :

وهو حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معًا) لا يتم ممارسته أو تنفيذه إلا في التاريخ المحدد لانتهاء العقد .

٢ - ملكية الأوراق المالية :

أ - الاختيار المغطى Covered Option : هو حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معًا) يكون فيه محرر العقد مالكًا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها .

ب - الاختيار غير المغطى Uncoverd Option : هو حق اختيار (شراء أو بيع أو هما معًا) يكون فيه المستثمر ليس مالكًا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها .

٣ - نوع الصفقة :

أ - اختيار الشراء Call Option :

وفيه يكون من حق المستثمر (مشتري حق الاختيار) شراء عدد من الأوراق المالية بسعر محدد في تاريخ معين ، نظير مكافأة يدفعها المشتري لمحرر حق الاختيار .

وفي هذا النوع من الاختيارات تختلف توقعات كل من مشتري الحق ومحرر العقد ، فبينما يتوقع مشتري الحق ارتفاع أسعار الأوراق مستقبلًا ، يتوقع محرر الحق انخفاض أسعار الأوراق المالية مستقبلًا .

ويتيح هذا النوع من الاختيارات فرصة للمستثمر لحماية استثماراته ضد مخاطر ارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية التي يرغب المستثمر في شرائها مستقبلًا ، فمن حق

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . منير هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٩م ، ص٥٧١-٧٨٢ . نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٥٣ . جلال إبراهيم العبد ، كيف تستثمر أموالك في عقود الاختيار ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد ١٢٧ ، أول أغسطس ١٩٩٨م ، ص٥-٢٦ .

المستثمر إلزام محرر عقد اختيار الشراء بتنفيذ العقد إذا ما ارتفعت أسعار الأوراق المالية ، في خلال فترة التعاقد عن السعر المتفق عليه ، وهو سعر التنفيذ .

وبذلك يضمن المستثمر حصوله علي الأوراق المالية محل الاتفاق من محرر حق اختيار الشراء بسعر التنفيذ ، بغض النظر عن قيمة الارتفاع في أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ ، ونظير ذلك يحصل محرز حق اختيار الشراء على مكافأة عن كل ورقة مالية من المستثمر تحمل مخاطر ارتفاع أسعار الأوراق المالية مستقبلًا .

وهكذا يحقق اختيار الشراء حماية للمستثمر ، فأرباحه لاحدود لها ، إذ ترتفع مع ارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية في وقت التنفيذ ، أما خسارته فمحدودة بمقدار المكافأة التي يدفعها لمحرر العقد ، وعلى العكس من ذلك فإن أرباح محرر العقد تكون محدودة بمقدار المكافأة التي يحصل عليها من مشتري حق الاختيار ، أما خسائره فلا حدود لها ، إذ تزداد مع ارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية .

ب - اختيار البيع Put Option :

وفيه يكون من حق المستثمر (مشتري حق الاختيار) بيع عدد من الأوراق المالية بسعر محدد في تاريخ معين نظير مكافأة يدفعها المشتري لمحرر حق الاختيار .

وفي هذا النوع من الاختيارات يتوقع مشتري حق اختيار البيع أن تنخفض أسعار الأوراق المالية مستقبلًا ، في حين يتوقع محرر حق اختيار البيع أن ترتفع أسعار الأوراق المالية مستقبلًا .

وعلى العكس من اختيار الشراء فإن هذا النوع من الاختيارات يتيح فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية ، فمن حق المستثمر إلزام محرر عقد اختيار البيع تنفيذ العقد إذا انخفضت أسعار الأوراق المالية في خلال فترة التعاقد عن السعر المتفق عليه وهو سعر التنفيذ .

وبذلك يضمن المستثمر حصوله على الأوراق المالية محل الاتفاق من محرر حق اختيار الشراء بسعر التنفيذ ، بغض النظر عن قيمة الانخفاض في أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ مستقبلًا .

وهكذا يحقق اختيار البيع حماية للمستثمر ، فأرباحه تزداد بارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية ، أما خسائره فمحدودة دائمًا بمقدار المكافأة التي يلتزم بدفعها لمحرر عقد الاختيار ، وتزداد هذه النسبة كلما طالت الفترة التي تمضي من تاريخ التعاقد حتى تاريخ

تنفيذ العقد ، أما محرر الاختيار فأرباحه محدودة بقيمة المكافأة ، أما خسائره فتزداد كلما انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية عند التنفيذ عن القيمة المتعاقد عليها مطروحًا منها قيمة المكافأة .

ج - الاختيار المزدوج أو المختلط Straddle :

وفيه يكون حق المستثمر (مشتري حق الاختيار) شراء/ بيع عدد من الأوراق المالية بسعر محدد في تاريخ معين ، نظير مكافأة يدفعها المشتري لمحرر حق الاختيار ، فهذا النوع يجمع بين اختيار الشراء واختيار البيع في عقد واحد .

الحكم الشرعي لعقود الاختيار :

بالنظر الفقهي إلى عقود الاختيار بصورتها الراهنة يتبين أنها لا تجوز شرعًا ، ويرجع ذلك للأسباب الآتية :

١ - عقود الاختيار تنطوي على مصلحة زائدة فيها شبهة الربا ، وتعد من جنس القمار والرهان المحرم شرعًا ، فحصول أحد العاقدين على مال بغير عوض مقابل جعل الخيار للطرف الآخر يمثل مصلحة زائدة فيها شبهة الربا واضحة ، باعتبار الربا زيادة مال بلا مقابل في معاوضة مال بمال ، ومن يحصل على ثمن بيع حق الخيار إنما يفعل ذلك مقامرة ومراهنة على استقرار الأسعار في السوق ، أو اتجاهها في غير مصلحة تنفيذ العقد من جانب الطرف الآخر ، أما الطرف الآخر فإنه يبذل هذا المال على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها وفقًا لمركزه ، وما يحقق مصلحته كبائع أو مشترٍ [(١)] .

٢ - عقود الاختيار من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده ، وبيع ما لم يقبض ، وبيع الكالئ بالكالئ ، وهذه البيوع غير جائزة شرعًا [(٢)] .

أما كون عقود الاختيار من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده فهو ظاهر من أنها تتبادل فيها غالبًا التزامات وليس سلعًا .

وكونها من قبيل بيع ما لم يقبض فهو ظاهر من كونها تتم عادة على ما لا يملكه مشتري حق الاختيار ، كما أن مشتري الحق لا يهدف عادة إلى تسلم السلعة محل

---

(١) انظر : سمير رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، مرجع سابق ، ص٤٢٤ .

(٢) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الثاني ، في هذا الباب ، « الأسس الشرعية لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

الاختيار ، حيث إن كل هدفه هو تحقيق أقصى ربح ممكن من جراء الفروق في الأسعار .

وكونها من قبيل بيع الكالئ بالكالئ ، فهو ظاهر من كونها لا يسلم فيها سلعة ولا يدفع فيها ثمن إلا نسيئة فكلا طرفي المعاوضة نسيئة .

٣ - الاتفاق الذي يؤدي إلى الحصول على اختيار لقاء ثمن الاختيار لا يعتبر عقدًا لأنه يفتقد محل العقد المعتبر شرعًا [(١)] ، كما أن العوض الذي يدفع مقابل الاختيار هو في الحقيقة شراء التزام في الذمة ، والالتزام حق ، والحق لا يقبل المعاوضة ، وبالتالي يعتبر أكلًا للمال بالباطل ؛ لأنه لم يدفع لتحقيق أو توثيق الشراء ، بل هو ثمن للاختيار ، ولذا لم يعتبر جزءًا من ثمن البيع [(٢)] .

٤ - الإيجاب والقبول في عقود الاختيار يتم على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها في السوق أثناء فترة العقد ، مما ينافي مقصود العقد والذي هو مقصود الشارع .

يقول ابن القيم : « لقد تظاهرت أدلة الشرع على أن القصود في العقود معتبرة وأنها تؤثر في صحة العقد وفساده ، وفي حله وحرمته ، بل وأبلغ من ذلك أنها تؤثر في الفعل الذي ليس بعقد النية والقصد ، فالحيوان يحل إذا ذبح لأجل الأكل ، ويحرم إذا ذبح لغير الله ... والنبي ﷺ قال كلمتين كفتا وشفتا وتحتهما كنوز العلم « **إنما الأعمال بالنيات ولكل امرئ ما نوى** » ، فبين في الجملة الأولى أن العمل لا يقع إلا بالنية ثم بين في الجملة الثانية أن العامل ليس له من عمله إلا ما نواه ، وهذا يعم العبادات والمعاملات والأيمان والنذور وسائر العقود والأفعال ، فمن نوى بالبيع عقد الربا حصل له الربا ، ولا يعصمه من ذلك صورة البيع ، ومن نوى بعقد النكاح التحليل كان محللًا ، ولا تخرجه من ذلك صورة عقد النكاح » [(٣)] .

٥ - عقود الاختيار تنطوي على الصورية حيث إنه غالبًا لا يجرى تنفيذها ، وبالتالي

---

(١) د . عبد الستار أبو غدة ، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية ، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة السابعة ، العدد السابع ، ١٤١٢هـ ، ١٩٩٢م ، ج١ ، ص٣٣٧ .

(٢) د . عطية فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ص٣٨١ .

(٣) ابن قيم الجوزية ، إعلام الموقعين عن رب العالمين ، تحقيق طه عبد الرءوف سعد ، مكتبة الكليات الأزهرية ، حسني محمد إمبابي المنياوي ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج٣ ، ص١٠٩-١١١ .

لا يترتب عليها تمليك ولا تملك ، فلا المشتري يمتلك المبيع ولا البائع يمتلك الثمن .

ولما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعًا لإفادة التمليك ، فإن كانت غير مؤدية لذلك كانت غير محققة لهذا المقتضى ، وما خالف مقتضى العقد فهو باطل ، فالبيع في الفقه الإسلامي تمليك وتملك على سبيل التأبيد (١) .

٦ - عقود الاختيار تتعارض مع قاعدة العدل التي تمثل الأصل في العقود (٢) ، والتي أمر بها اللّه تعالى في قوله ﷻ : ﴿ إِنَّ ٱللَّهَ يَأْمُرُ بِٱلْعَدْلِ ﴾ [النحل: ٩٠] ، حيث إنه في هذا النوع من العقود تتعارض مصلحة المتعاقدين تعارضًا بينًا فما كان مظن منفعة لأحد الأطراف يمثل ضررًا للطرف الآخر ، فأرباح مشتري حق الاختيار تمثل خسارة لمحرر الاختيار ، والإسلام لا يرضى بهذا ، فمن قواعده الكلية (لاضرر ولاضرار) .

والخلاصة : أن عقود الاختيار ما هي إلا مضيعة للوقت ، لكونها مقامرة على وقائع مغيبة ، يخسر فيها طرف ويكسب فيها آخر ، ولا يحدث فيها تسليم ولا قبض للسلع ولا دفع للثمن ، وإنما تسوية عند التصفية لفروق يدفعها الخاسرون ويربحها الرابحون ، عن طريق لجنة التسوية بالبورصة ، ومن هنا فقد أوجب الإسلام حرمتها ، وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي إلى مثل هذا القول ، فقد جاء في فتواه بشأن عقود الاختيار مايلي :

« إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة .

وبما أن المعقود عليه ليس مالًا ولا منفعة ولاحقًا ماليًا يجوز الاعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعًا .

وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء ، فلا يجوز تداولها » (٣) .

ونخلص مما تقدم جميعه : أن الأوراق المالية الإسلامية المكونة لمحفظة الأوراق المالية في

---

(١) لمزيد من التفاصيل ، انظر : ابن تيمية ، الفتاوى الكبرى ، دار الغد العربي ، القاهرة ، الطبعة الثالثة ، ١٩٩١م ، ص٣٤٤-٣٤٥ . الإمام محمد أبو زهرة ، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية ،مرجع سابق ، ص٢٣٧،٢٧٧-٢٨٣ . د . محمد مصطفى شلبي ، المدخل في التعريف بالفقه الإسلامي وقواعد الملكية والعقود فيه ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر ، بيروت ، ١٤٠١هـ ، ١٩٨١م ، ص٤٨٠-٤٨٢ .

(٢) انظر : ابن قيم الجوزية ، إعلام الموقعين عن رب العالمين ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٧ .

(٣) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة السابعة ، القرار الأول ، مرجع سابق ، ص١٣٨-١٣٩ .

المصارف الإسلامية تختلف عن غيرها في التزامها بضوابط الشريعة ، وأهمها [1] :

أ - أن يكون النشاط الذي تعبر عنه الورقة المالية حلالًا ، فلا يجوز التعامل في شركات الخمور والميسر والميتة والإقراض الربوي ... إلخ .

ب - أن يكون تمويل الشركة المصدرة للأوراق المالية قائمًا على رأس المال المدفوع على أساس المشاركة .

ج - أن يكون عائد الورقة ربحًا على أساس الغنم بالغرم ، وليس على أساس الربا .

• • •

(١) انظر : يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص٢٤٠ . والمبحث الثاني ، من الفصل الثاني ، في هذا الباب ، « الأسس الشرعية لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

الفصل الثاني :

إدارة محفظة الأوراق المالية وتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

يمثل إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية أحد الأدوات الاستثمارية الجيدة والملائمة لتوظيف هذه المصارف لجزء من أموالها .

ويكشف الواقع العملي لتجربة المصرفية الإسلامية تدني استثماراتها في محافظ الأوراق المالية وبصفة خاصة المحافظ طويلة الأجل .

وهذا يعكس بدوره أهمية توجه هذه المصارف نحو إدارة وتكوين هذه المحافظ بما يدعم استثماراتها طويلة الأجل من خلال اتباعها للأسس العلمية والشرعية في إدارة محافظها .

ويستهدف هذا الفصل التعرف على الأسس العلمية والشرعية اللازمة لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية بما يساهم في تحقيق أهدافها التنموية .

وقد خطط هذا الفصل ليشمل المبحثين التاليين :

المبحث الأول : الأسس العلمية لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

المبحث الثاني : الأسس الشرعية لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

* * *

المبحث الأول : الأسس العلمية لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

يعتبر قيام المصرف الإسلامي بإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية طويلة الأجل من أمواله وأموال مودعيه بنظام المضاربة الشرعية وسيلة من وسائل التوظيف المناسب الذي يمكن هذه المصارف من توظيف جزء من مواردها ، مع احتفاظها بمعدل سيولة ملائم وعائد معقول ، وأقل قدر من المخاطر ، مما يحقق رغبتها في الجمع بين الربحية والسيولة والأمان .

هذا بالإضافة إلى ما تحققه هذه المحافظ من مشاركة في خطط التنمية من خلال تمويل المشروعات اللازمة لتحقيق الأهداف التنموية بالبلدان الإسلامية .

ويظهر الجدول التالي الأهمية النسبية لمحافظ الأوراق المالية في عدد من المصارف الإسلامية في عام ٢٠٠٠م .

جدول رقم (٣٩) : الأهمية النسبية لمحافظ الأوراق المالية في عدد من المصارف الإسلامية في عام ٢٠٠٠م

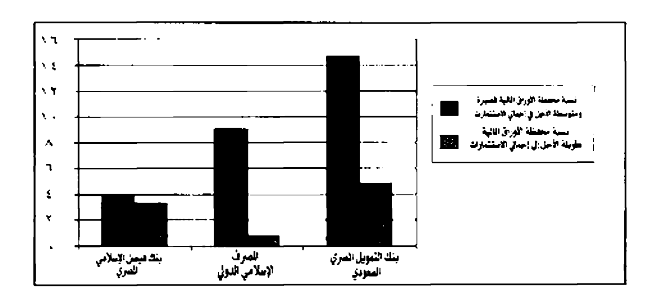
البنك	نسبة محفظة الأوراق المالية قصيرة ومتوسطة الأجل إلى إجمالي الاستثمارات ٪	نسبة محفظة الأوراق المالية طويلة الأجل إلى إجمالي الاستثمارات ٪
بنك فيصل الإسلامي المصري	٤	٣,٣
المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية	٩,١	٠,٨
بنك التمويل المصري السعودي	١٤,٧	٤,٨

المصدر : تقارير مجلس الإدارة بهذه المصارف عن عام ٢٠٠٠م [١] .

(١) تم إعداد البيانات بالجدول بمعرفة الباحث ، وحاول الباحث جاهدًا الحصول على بيانات تفصيلية عن محافظ الأوراق المالية في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة ، ولكنه لم يجد تلبية لطلبه من المسئولين بها مبررين ذلك بسرية الحسابات .

شكل بياني رقم (٣٩) : الأهمية النسبية لمحافظ الأوراق المالية

في عدد من المصارف الإسلامية في عام ٢٠٠٠م



من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح ما يلي :

١ - احتلت محفظة الأوراق المالية قصيرة ومتوسطة الأجل في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة أهمية أكبر من محفظة الأوراق المالية طويلة الأجل .

وقد جاء بنك التمويل المصري السعودي في المرتبة الأولى حيث بلغت نسبة استثماراته في محفظة الأوراق المالية قصيرة ومتوسطة الأجل إلى إجمالي استثماراته ١٤,٧٪ ، يليه المصرف الإسلامي الدولي بنسبة ٩,١٪ ، فبنك فيصل الإسلامي بنسبة ٤٪ .

ويعتمد كل من بنك التمويل المصري السعودي والمصرف الإسلامي الدولي في تكوين هذه المحفظة على أذون الخزانة بنسبة ١٠٠ & ٩٩,٦٪ على التوالي .

٢ - تدني محفظة الأوراق المالية طويلة الأجل في المصارف الإسلامية موضوع الدراسة ، وإن كان موقف بنك التمويل المصري السعودي أفضل نسبيًا في هذا الشأن ، حيث بلغت نسبة استثماراته في المحفظة إلى إجمالي استثماراته ٤,٨٪ ، يليه بنك فيصل الإسلامي بنسبة ٣,٣٪ ، فالمصرف الإسلامي الدولي بنسبة ٠,٨٪ [1] .

هذا مع الإشارة إلى أن الغالبية العظمى من الأوراق المالية المكونة للمحفظة طويلة الأجل بهذه المصارف لا تتداول في سوق الأوراق المالية [١] .

وهذا يعكس بوضوح مدى حاجة المصارف الإسلامية إلى الاهتمام بمحافظ الأوراق المالية بما يدعم استثماراتها طويلة الأجل ، ويساهم في تحقيق ما تصبو إليه من تنمية اقتصادية واجتماعية ، ولن يتأتى لها ذلك إلا من خلال إدارة علمية لهذه المحافظ ، وذلك باتباعها خطوات متسلسلة المراحل عند إدارتها وتكوينها للمحفظة ، وتتمثل هذه الخطوات فيما يلي :

الخطوة الأولى : تحديد أهداف المحفظة Objectives :

وفيها يقوم المصرف الإسلامي بتحديد أهداف محفظته ممثلًا في تكوين محفظة أوراق مالية طويلة الأجل تجمع بين الربحية والسيولة والتأمين من المخاطر .

الخطوة الثانية : التعرف على القيود المرتبطة بالمحفظة Constraints :

يتعرض المصرف الإسلامي في سعيه لتحقيق أهداف المحفظة إلى عدد من القيود التي تحد من حركة إدارته للمحفظة ، ومن هذه القيود :

١ - **قيد زمني** : ويقصد به المدى الزمني الذي يرغب فيه المصرف الإسلامي في استثمار الأموال في محفظة أوراق مالية ، ويمثل هنا المدى الطويل .

وكلما زادت مدة الاستثمار اتسع مدى الحركة أمام مدير المحفظة ، وزادت قدرته على القيام بعمليات التنويع والتوزيع للأوراق المالية التي ستحتويها المحفظة بشكل سليم وأكثر فعالية .

٢ - **قيد الإمكانيات المالية** : ويقصد به ما تفرضه بعض الاستثمارات أو الأسواق من حدود دنيا للمبالغ المقبولة للاستثمار .

كما يتضمن أيضًا حجم الأموال المتاحة لمدير المحفظة لاستخدامها في إدارة وتكوين المحفظة ، وكلما توفرت احتياجات مدير المحفظة من الأموال كلما كانت قدرته على إدارة وتكوين المحفظة أكبر وأكثر توافقًا ، فضلًا عن تمكينه من اقتناص الفرص السانحة وانتهازها للحصول على أوراق مالية بعينها بسعر معين ، وعدم الاضطرار إلى بيع أوراق لديه في وقت غير مناسب .

---

(١) انظر جدول رقم (٣٨) ، في المبحث الرابع ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني .

٣ - **قيد العائد** : ويقصد به العائد الذي يمكن أن يقبله البنك على الاستثمار في المحفظة ، ويتمثل هذا العائد في جزأين ، جزء يكفي لتعويض البنك عن مجرد حرمانه من تلك الأموال لشراء أوراق مالية ، وهو ما يطلق عليه بالعائد مقابل عنصر الزمن ، أما الجزء الثاني فيتمثل في عائد يكفي لتعويض البنك عن المخاطر التي قد تتعرض لها الأموال المستثمرة [١] .

٤ - **قيد السيولة** : يحدد هذا القيد الخيارات المتاحة للاستثمار ، وبالتالي مدى سهولة تسييل بعض الأوراق المالية في المحفظة عند الحاجة .

٥ - **قيد ضريبي** : إذ تحدد بعض القيود الضريبية فرص الاستثمار الممكنة ، كما تحفز الإعفاءات الضريبية الاتجاه إلى استثمارات معينة .

٦ - **قيد الخطر** : وهو القيد الأكثر صعوبة في التقييم ، ومبدئيًا فإن تحديد مستوى أقصى يمكن قبوله للخطر يحدد بدوره خيارات تكوين المحفظة ، وكذلك مستوى أدائها [٢] .

الخطوة الثالثة : تحليل الورقة المالية Security Analysis :

تشتمل تلك العملية على خطوتين أساسيتين :

١ - **تقييم الورقة المالية** : تحتاج هذه العملية لخبرات متخصصة ، وتستغرق وقتًا طويلًا ، وتتطلب أمرين :

الأول : معرفة للأصول المالية المتداولة بالسوق ، وخصائصها ، والعوامل التي تؤثر عليها .

الثاني : تقييم هذه الأصول باستخدام نماذج التقييم الملائمة من تحليل أساسي وفني ، وطريقة ماركوتز - المتوسط والتباين - ، وطريقة شارب في اختيار الأصول المناسبة [٣] .

وبصفة عامة فإن قيمة الأصل المالي يقصد بها العوائد المستقبلية المتوقعة منه .

ويعتبر تقييم الأسهم في الواقع العملي عملية أكثر تعقيدًا حيث إن مدير المحفظة يجب

---

(١) انظر : د . منير هندي ، إدارة المنشآت المالية ، مرجع سابق ، ص١٧٨ .

(٢) نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ج١ ، ص٣٠ .

(٣) لمزيد من التفاصيل انظر : المرجع السابق ، ج١ ، ص٤٠-٥٠ . د . منير هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص١٥٧-٢٤٠ ، ٤٣٨-٤٥٧ . د . طارق حماد ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ١٩٩٨م ، ص٢٢٨-٣٣٨ . د . محمد صالح الحناوي ، تحليل وتقييم الأسهم والسندات ، مدخل الهندسة المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ١٩٩٨م ، ص٢٦٥-٢٩٦ .

أن يتعامل مع الاقتصاد ككل ، كما يجب عليه دراسة الصناعة المنتمي إليها السهم ، بالإضافة إلى دراسة وتحليل الشركة نفسها مصدرة الأسهم ، وذلك للتوصل إلى التقييم العادل لها ، ودراسة العوائد المتوقعة والمخاطر المرتبطة بتلك العوائد .

٢ - دراسة وتحليل عوائد ومخاطر الاستثمار : يقصد بالعائد العائد المتوقع الذي يرتبط بعوامل احتمالية غير مؤكدة ، وأما المخاطر الكلية للمحفظة فتتمثل في نوعين من المخاطر :

النوع الأول : المخاطر المنتظمة : وتعرف أيضًا بالمخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنويع ، وتشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الكلية التي تمثل المخاطر العامة أو المنتظمة التي تصيب أسعار كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن المنشأة المصدرة لتلك الأوراق ، لذا يطلق عليها تجاوزًا مخاطر السوق .

وتمثل هذه المخاطر أساسًا احتمالات الكساد ، وتغير القوانين أو القرارات التي تمس أنشطة الوحدات الاقتصادية ، وحالات التضخم ... إلخ .

وطالما أن لتلك المخاطر صفة العموم أي تصيب كافة الأوراق المالية - نظرًا لأن مصدرها ظروف اقتصادية أو سياسية - فإنه يصعب على المستثمر التخلص منها أو تخفيضها بتنويع مكونات المحفظة ، أي بتوزيع مخصصات المحفظة على أوراق مالية تصدرها عدة منشآت ، وذلك بدلًا من تركيزها في الاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها منشأة واحدة ، ولا يتوقع بالطبع أن يكون لتلك المخاطر تأثير متساوٍ على أسعار كافة الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال [١] .

وتمثل المنشآت التي تتسم بارتفاع المخاطر المنتظمة لعائد أسهمها تلك المنشآت التي تنتج سلعًا أساسية مثل شركات إنتاج المعدات وشركات مقاولات إنشاء الطرق والكباري ، وكذا المنشآت التي يتميز هيكلها المالي بارتفاع نسبة الاقتراض ، في الوقت الذي تتسم فيه مبيعاتها بالموسمية مثل شركات الطيران ، إضافة إلى المنشآت الصغيرة نسبيًا التي تنتج سلعًا يحتمل أن تتعرض بسرعة للتقادم مثل شركات إنتاج الحاسوب ، ففي مثل هذه المنشآت تكون المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم مسايرة للمستوى العام للنشاط الاقتصادي ، ومن ثم ترتفع نسبة المخاطر التي يصعب التخلص منها بالتنويع [٢] .

---

(١) د . منير هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، مرجع سابق ، ص٢٤٩ .

(٢) J., Francis, Investment Analysis and Management, (4^{th} ed.), N.Y., McGraw-Hill, 1986, p. 245.

النوع الثاني : المخاطر غير المنتظمة : وتعرف أيضًا بالمخاطر التي يمكن تجنبها بالتنويع ، وتشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الكلية الذي يعزى لظروف المنشأة أو ظروف الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة ، وحيث إن التغيرات في سعر سهم منشأة ما والتي تعزى إلى المخاطر غير المنتظمة لا ارتباط بينها وبين التغيرات التي تحدثها المخاطر غير المنتظمة لسعر سهم منشأة أخرى - لاختلاف ظروف كل منهما - فإنه يمكن للمستثمر تخفيض تلك المخاطر بتنويع محفظة أوراقه المالية ، أي عدم تركيزها في أوراق مالية تصدرها منشأة معينة .

ومن الأمثلة على المخاطر التي يمكن تخفيضها أو تجنبها بالتنويع أي المخاطر غير المنتظمة التغيرات التي تطرأ على سعر السهم نتيجة لدورات اقتصادية ترتبط بالصناعة التي تنتمي إليها المنشأة ، أو نتيجة لاضطرابات عمالية ، أو أخطاء إدارية ، أو تغير في أذواق المستهلكين وما شابه ذلك ، وبالطبع يتباين حجم المخاطر غير المنتظمة من منشأة لأخرى [١] .

ويأتي في مقدمة المنشآت التي تتسم بانخفاض نسبة المخاطر المنتظمة وارتفاع نسبة المخاطر غير المنتظمة المنشآت التي تنتج سلعًا غير معمرة ، ففي مثل هذه المنشآت يكون الارتباط ضعيفًا بين مستوى النشاط الاقتصادي في الدولة وبين حجم مبيعات وأرباح وأسعار أسهم تلك المنشآت [٢] .

تنويع مكونات محفظة الأوراق المالية :

يقصد بتنويع محفظة الأوراق المالية في المصرف الإسلامي قرار المصرف بتكوين محفظة من تشكيلة أو توليفة من الأوراق المالية ، ويؤدي التشكيل الجيد إلى تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يترتب على ذلك تأثير عكسي على حجم ذلك العائد .

وتوجد أسس مختلفة للتنويع من أهمها تنويع جهة الإصدار ، والتنويع الدولي ، والتنويع القطاعي .

١ - تنويع جهة الإصدار :

وذلك بتنويع جهة إصدار الأوراق المالية ، وعدم توجيه مخصصات المحفظة إلى

---

(١) د . منير هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، مرجع سابق ، ص٢٥٠ .

(٢) J., Francis, loc. cit.

أوراق مالية تصدرها منشاة واحدة ، ويوجد أسلوبان شائعان في هذا الصدد هما :

أ – التنويع البسيط أو الساذج Simple or Naive Diversification :

ويتلخص مفهومه في المثل القائل : « لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة Not Putting All Eggs in one Basket » أو « عليك بنشر المخاطر Spread the Risk » .

ويعتمد التنويع الساذج على اختيار الاستثمارات المكونة للمحفظة عشوائيًا ... ويقوم على فكرة أساسية مؤداها أنه كلما زاد تنويع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائدها ، فالمحفظة التي تتكون من أسهم أصدرتها ثلاث منشآت يتعرض عائدها لمخاطر أقل من المخاطر التي تتعرض لها محفظة أخرى تتكون من أسهم أصدرتها منشأتين ، والمحفظة التي تتكون من أسهم أصدرتها أربع منشآت يتوقع أن تنطوي على مخاطر أقل مقارنة بمحفظة تتكون من أسهم أصدرتها ثلاث منشآت وهكذا [١] .

وتبدو أهمية التنويع في ظل نتائج الدراسات التي تشير إلى أن المخاطر غير المنتظمة التي يمكن تجنبها بالتنويع تمثل ما يزيد عن ٥٠٪ من المخاطر الكلية [٢] ، بل وربما تصل نسبتها إلى ٧٠٪ [٣] ، أو ٧٥٪ [٤] ، كما تشير الدراسات كذلك إلى أن الجانب الأكبر من المخاطر غير المنتظمة يمكن التخلص منها من خلال تشكيل المحفظة من عشرة استثمارات مختارة عشوائيًا أو أكثر من ذلك قليلًا ، وذلك حتى لو كانت مخصصات المحفظة موزعة بينها بالتساوي [٥] ، مع مراعاة عدم المغالاة في تنويع مكونات المحفظة حيث إن ذلك له العديد من العيوب التي يأتي في مقدمتها ما يلي [٦] :

١ – صعوبة إدارة المحفظة : وذلك من خلال متابعة مدير المحفظة لكل ورقة مالية على حدة ، وهو ما يعني التحليل المستمر للمركز المالي للمنشأة المصدرة لها ، وتزداد إدارة

(١) د . منير هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص٤٢٥ .

(٢) R., Moyer, J., McGuigan, and W., Kretlow, Contemporary Financial Management, (2^{nd} ed.) Minn., West Pub. Co., 1984, p.129.

(٣) J., Van Horne, Financial Management and Policy (6^{th} ed.), Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, 1989, p. 67.

(٤) J., Francis, op cit., p. 747.

(٥) انظر : د . منير هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، مرجع سابق ، ص٢٧٥ .

(٦) H., Levy, M., Sarnat, Capital Investment and Financial Decisions, N.J., Prentice-Hall, 1990, p. 267.

المحفظة صعوبة وتكلفة عندما تتكون المحفظة من استثمارات أصدرتها منشآت عديدة .

٢ - ارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة : فكلما عمدت إدارة المحفظة إلى المغالاة في تنويع مكوناتها زادت تكاليف البحث عن استثمارات جديدة لضمها إلى المحفظة .

٣ - احتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة : وذلك باضطرار المستثمر للاستثمار في أوراق مالية يتولد عنها عائد لا يتلاءم مع المخاطر التي تنطوي عليها ، فكلما زاد عدد الإصدارات التي ينبغي أن تضم إلى المحفظة كلما تضاءلت فرص الاستثمار في أوراق مالية جيدة .

٤ - ارتفاع متوسط تكاليف الشراء : وذلك نتيجة لشراء مدير المحفظة كميات صغيرة من كل إصدار ، مما يؤدي بدوره إلى ارتفاع متوسط العمولات المدفوعة للسماسرة .

ب - تنويع ماركوتز :

يقوم تنويع ماركوتز Markowitz على فكرة أساسية مؤداها أن مخاطر المحفظة لا تتوقف فقط على مخاطر الاستثمارات التي تشتمل عليها ، بل تتوقف كذلك على العلاقة التي تربط عوائد تلك الاستثمارات ، وهذا يعني ضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات التي تشتمل عليه المحفظة ، وذلك بمراعاة طبيعة الارتباط بين العوائد المتولدة عنها ، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة لا ارتباط بينها ، أو توجد بينها علاقة عكسية [١] ، وهذا الأسلوب في التنويع قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة بل التخلص من جزء من المخاطر العامة أيضًا .

٢ - التنويع الدولي للمحفظة :

يهدف التنويع الدولي للمحفظة إلى تخفيض المخاطر المنتظمة ، ومع تطور أسواق المال العالمية أصبح التنويع أكثر سهولة في الأوراق المالية الدولية .

ويساعد التنويع الدولي على تحسين الأداء الكلي للمحفظة عن طريق تخفيض المخاطر ، وعن طريق الإفادة من عوائد أعلى في البورصات العالمية خاصة في البورصات الناشئة .

---

(١) انظر : د . منير هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، مرجع سابق ، ص٢٨٣-٢٨٤ .

ويمكن لمدير المحفظة في المصرف الإسلامي تنويع المحفظة دوليًا باستثمار جزء من الأموال في بورصات الأوراق المالية بالبلدان الإسلامية .

٣ - التنويع القطاعي للمحفظة :

يهدف هذا التنويع إلى تخفيض المخاطر غير المنتظمة للمحفظة بناء على المبدأ الذي يشير إلى أن رد فعل القطاعات الاقتصادية يختلف تبعًا للدورات الاقتصادية ، والتنويع الجيد يجب أن يترجم في صورة ارتباط بين نمو سوق المحفظة والسوق بصفة عامة كما يمثله مؤشر البورصة .

وتتناقص المخاطر غير المنتظمة للمحفظة مع تزايد عدد الأوراق المالية بها ، والمحفظة المنوعة جيدًا يجب أن تحتوي على أسهم من كافة قطاعات النشاط الاقتصادي . ويختلف التصنيف الفني للقطاعات بين الجهات الرسمية والخاصة في الأسواق العالمية ، وبصفة عامة يمكن تقسيم تلك القطاعات إلى ما يلي :

- قطاع المنتجات الأساسية ، مثل البترول والكيماويات .
- قطاع الإنشاءات ، مثل أدوات الإنشاء والمباني .
- قطاع المعدات الرأسمالية ، مثل المعدات الآلية ، ومعدات النقل .
- قطاع السلع الاستهلاكية طويلة الأجل ، مثل السيارات .
- قطاع السلع الاستهلاكية قصيرة الأجل ، مثل الأدوية والملابس .
- قطاع السلع الغذائية ، مثل المشروبات .
- قطاع الخدمات ، مثل التوزيع والنقل .
- قطاع التمويل والتأمين والبنوك ، مثل البنوك وشركات التأمين .

هذا وتجدر الإشارة إلى أنه يوجد تقسيم آخر لقطاعات النشاط الاقتصادي يتمثل في تقسيم الأسهم طبقًا لطبيعتها إلى الآتي :

أ - أسهم العائد : وهى الأسهم التي تحقق لمساهميها أكبر عائد ممكن ، فالشركة التي توزع متوسط عائد قدره ٧٪ خلال عشرة أعوام تمكن مساهميها من مضاعفة رأسمالهم خلال تلك الفترة حتى ولو لم يرتفع سعر السهم .

كما أن هذا السهم الذي يحقق عائدًا مرتفعًا يمكن من حماية دائنيه ضد الانخفاض نظرًا لتمتعه بتلك الميزة ، أي يصبح أقل عرضة للهجوم في حالة انخفاض البورصة .

ب - أسهم النمو : وهي الأسهم التي تحقق نتائج طيبة خلال فترات التوسع الاقتصادي ، بالإضافة إلى أسهم الشركات ذات التاريخ العريق التي أثبتت أداءًا جيدًا منذ تأسيسها .

ويلاحظ رغم ذلك أن هذه الأسهم تعد الأكثر حساسية لتحركات البورصة ، فأي انخفاض في نتائج أعمال الشركة ينعكس كثيرًا على أسعارها ، ومثال ذلك الشركة التي اعتاد السوق على تحقيقها أرباحًا سنويًا قدرها ١٥٪ مثلًا ، وإذا بنتائجها تهبط في عام ما إلى ١٠ ٪ ، فمثل هذا الهبوط قد يؤدي إلى انهيار سعرها بالبورصة .

ج - أسهم الأصول : ويقصد بها أسهم الشركات التي تتميز بكبر أصولها مثل الشركات العقارية - بشرط عدم وجود أعباء ديون ثقيلة - وكذلك شركات البترول .

وباختصار فهي الشركات التي تمثل بالنسبة للمستثمرين شركات صلبة بغض النظر عن نتائج أعمالها أو الظروف الاقتصادية .

د - أسهم الدورات الاقتصادية : وهي أسهم كل الشركات التي تتأثر بالدورات الاقتصادية ، ومثال ذلك قطاع السيارات ، والكيماويات ، والورق .

وهذا النوع من الأوراق المالية يجب شراؤه في حالة الكساد حيث تسوء نتائج أعمال تلك الشركات في هذه الفترة على أن يتم بيعها حين تتحسن أسعارها .

هـ - أسهم الشركات التي تواجه مصاعب (أو نقط التحول) : ويقصد بها أسهم الشركات التي تواجه صعوبات شديدة يعتقد معها أنها في سبيلها للانهيار ، إلا أن الواقع يحمل معه افتراضين : إما أن تنهار الشركة تمامًا وتصبح خسارة المساهمين بالتالي كلية ، أو أن تبدأ أحوال الشركة في التحسن وتعود إلى حالتها الطبيعية ، وتبدأ في توزيع عوائد على أسهمها ، وفي هذه الحالة فإن السوق يعبر عن ترحيبه بهذا التحول بإعادة سعر سهم تلك الشركات التي كانت على حافة الإفلاس إلى سعر البورصة العادي ، ويلاحظ أن بعض هذه الأسهم تمكن من تحقيق أفضل أداء في البورصة .

هذا ويمكن تكوين محافظ أوراق مالية مختلفة تحت هذا التقسيم الخماسي ، إلا أن هذا التكوين يتوقف على الحالة الاقتصادية وعلى نوعية الإدارة أو على اتجاهات المستثمر .

ففي حالة الكساد يجب زيادة حصة المحفظة من أسهم الدورات الاقتصادية وأسهم الشركات التي تواجه صعوبات ، وعلى العكس تخفيض حصتها في حالة التوسع .

أما من ناحية نوعية الإدارة واتجاهات المستثمرين فيمكن أن نميز بين نوعين من الإدارة هما : الإدارة المتحفظة التي لا تأخذ أخطارًا غير عادية والإدارة الجريئة أو الهجومية التي

تكون على استعداد دائم لقبول قدر أكبر من المخاطر [١] .

ورغم أن التنويع القطاعي يتطلب الاستثمار في قطاعات مختلفة ، فإن مدير المحفظة يمكنه - طبقًا للوضع الاقتصادي ولتوقعاته الخاصة لاتجاهات كل قطاع - أن يزيد من تخصيصاته لقطاع معين ، بل إنه قد يحصر تخصيصاته في قطاع واحد أو قطاعين ، ورغم أن مثل تلك الإستراتيجية قد تثبت جدواها فإنها في الواقع تحمل مخاطر عديدة [٢] .

والخلاصة : أن مدير المحفظة يجب أن يبحث باستمرار عن قطاعات النمو المحتملة لزيادة استثماراته بها ، والعكس ، أي التخلص من الاستثمارات في القطاعات التي تأخذ طريقها للتدهور .

الخطوة الرابعة : تحليل المحفظة Portfolio Analysis :

في تلك الخطوة يتم تطبيق مقاييس العائد والمخاطر التي تم الحصول عليها في الخطوة السابقة (تحليل الورقة المالية) لتكوين محفظة مثلى Optimal Portfolio تسيطر (تسيد) كل المحافظ الأخرى عند مستوى معين من العائد والخطر ، فتحقق هذه المحفظة المثلى تعظيمًا للعائد المتوقع عند مستوى معين من المخاطر ، أو تحقق أدنى خطر ممكن عند مستوى معين من العائد المتوقع .

ويقصد بمبدأ السيادة أو السيطرة Dominance Principle استخدام العائد والمخاطر للاستثمارات المتاحة كأساس للمفاضلة بينها ، ويقضي هذا المبدأ بأنه [٣] :

١ - إذا تساوى العائد المتوقع من البدائل الاستثمارية المتاحة ، فإن أفضلها هو البديل الذي يتعرض عائده لأقل قدر من المخاطر .

٢ - إذا تساوى حجم المخاطر للبدائل الاستثمارية المتاحة ، فإن أفضلها هو البديل الذي يتوقع أن يتولد عنه أقصى عائد .

الخطوة الخامسة : اختيار المحفظة Portfolio Selection :

بمجرد تحديد المجموعة الكفء أو مجموعة المحافظ الكفء يأتي اختيار المحفظة التي

---

(١) سوف نتعرض لأنماط إدارة محفظة الأوراق المالية في الخطوة السادسة ، « تقييم أداء المحفظة » .

(٢) انظر : نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٣١ .

(٣) انظر : د . منير هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، مرجع سابق ، ص ٢٦٩ .

تتوافق مع الأهداف السابق تحديدها في ضوء القيود المفروضة - وبصفة عامة في ضوء المفاضلة بين العائد والمخاطر - ومن خلال مفهوم المنفعة Utility Function ويقصد به المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار ، وتقوم على العناصر الآتية :

١ - أن لكل مستثمر منحنى منفعة لكل استثمار ، وقد تكون المنفعة متزايدة أو ثابتة أو متناقصة مع زيادة عائد الاستثمار .

وطالما أن قرار الاستثمار يقوم على الموازنة بين العائد والمخاطر ، فإننا نكون بصدد ثلاثة أنماط من المستثمرين :

الأول : لا يكون مستعدًا لتحمل المزيد من المخاطر إلا إذا كان العائد المتوقع أكبر من العائد السابق ، وهذا يعني أن المنفعة الحدية للعائد تقل كلما زادت المخاطرة .

الثاني : يكون مستعدًا لتحمل المزيد من المخاطر حتى لو بقي العائد ثابتًا ، وهذا يعني أن المنفعة الحدية للعائد ثابتة مع زيادة المخاطر (الجنيه الأول مثل الجنيه الثاني والثالث وهكذا) .

الثالث : يكون مستعدًا لتحمل المزيد من المخاطر حتى لو تراجع العائد ، وهذا يعني أن المنفعة الحدية للعائد متزايدة (منفعة الجنيه الثاني أكبر من منفعة الجنيه الأول ، ومنفعة الجنيه الثالث أكبر من منفعة الجنيه الثاني وهكذا) .

٢ - أن قرارات الاستثمار الخاصة بالمنفعة يبادر بها المستثمرون الذين يكرهون المخاطرة (متجنبو المخاطرة) ، ففي علم الاقتصاد بصفة عامة وفي الاستثمار بصفة خاصة فإن الفرض العام يقول بأن المستثمرين عقلانيون Rational ، وهؤلاء يفضلون عنصر التأكد عن عنصر المجهول ، وبالتالي يمكن القول إن المستثمرين لا يحبون المخاطر .

ومن هنا فإن المستثمر لن يبحث عن المخاطر من أجل المخاطر ، بل يبحث عنها طالما توقع أنها يمكن أن تعوضه عن تحملها ، وبالتالي فإنه ليس من المتوقع أن يحصل المستثمر على عائد عالٍ إلا إذا تحمل مخاطر عالية ، وتقاس المخاطر بالانحراف المعياري للعوائد المتوقعة .

تخصيص الأصول Asset Allocation :

يعد قرار تخصيص الأصول - أي تحديد وزن كل أصل مالي في المحفظة - من أهم القرارات في تكوين المحافظ ، وقد أثبتت الدراسات العملية أن اختلاف أداء مديري المحافظ يعود إلى اختلاف أوزان الأصول المالية في هذه المحافظ [١] .

---

(١) انظر : نشأت عبد العزيز معوض ، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٣٧ .

ولكي يمكن تحديد الخليط الأمثل للأصول المالية The Optimum Mix of Asset Classes داخل المحفظة فمن الضروري تحديد مايلي :

١ - العائد المتوقع من كل أصل مالي .

٢ - مخاطر الأصل المالي الذي يعبر عنه بالانحراف المعياري للعائد .

٣ - معامل الارتباط بين معدل العائد لكل زوج من الأصول المالية .

٤ - أهداف الاستثمار وقيود المخاطر لكل مستثمر .

الخطوة السادسة : تقييم أداء المحفظة Performance Evaluation :

لا يقتصر دور مدير المحفظة على تكوينها ، بل يجب أن يكون هناك متابعة مستمرة لاتخاذ الإجراءات الملائمة خاصة في حالة عدم استقرار السوق ، وهذا هو الدور الديناميكي لمدير المحفظة والذي يعني الحركة المستمرة ، فلا يتوقف الأمر على شراء الأسهم ، بل يجب متابعة تطورها ، والاستعداد لبيعها لتحقيق أرباح ، أو الاستعداد لبيعها في ظروف معينة بخسارة لإعادة الاستثمار في قطاعات أكثر ربحية .

وفي الحياة العملية يمكن التمييز بين نمطين لإدارة المحفظة [1] :

الأول : الإدارة الجامدة للمحفظة : يفترض هذا النمط من الإدارة أن السوق كفء أكثر مما يجب ، وأنه يصعب بالتالي التفوق عليه .

ومن هنا يتم تكوين محفظة منوعة جيدًا إلا أنها لا تتغير مع مرور الوقت ، وهذا النوع من المحافظ عادة ما يتكون من أوراق مالية ذات عائد جارٍ عالٍ ، ويعتبر الأداء الذي تحققه ضعيفًا بالطبع .

الثاني : الإدارة الديناميكية للمحفظة : يهدف هذا النمط من الإدارة إلى التفوق على أداء السوق ، وهذا يتطلب من مدير المحفظة معرفة تامة بجميع الأوراق المالية المتاحة بالسوق ، وباتجاهات وتوقعات المستثمرين لهذه الأوراق ، بالإضافة إلى أن يتميز تقييم مدير المحفظة للقيم المستقبلية للأوراق المالية باختلافه عن تقييم السوق لها .

ويتطلب هذا النوع من الإدارة ديناميكية عالية حيث يتم الاحتفاظ بالأوراق المالية

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : المرجع السابق ، ص٦٠-٦١ . د . سعيد سيف النصر ، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء ، مرجع سابق ، ص٢٦٦-٢٧٠ ، د . منير هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص٤٤٤-٤٥٧ .

بصورة مؤقتة لاستغلال الفرص المتاحة لبيعها فور تحقيق الأرباح الرأسمالية المستهدفة ، أو التخلص منها إذا ثبت أن تلك الأوراق لم تكن هي الاختيار الموفق .

ويندرج تحت هذا النوع من الإدارة إستراتيجيتان :

الأولى : تقوم على التركيز على مجموعة محددة من الأوراق المالية بناء على تكوين مثالي يعتمد إما على مضاعف الأرباح أو معامل بيتا .

الثانية : تقوم على التنويع مع متابعة ديناميكية لاختيار الأوقات المناسبة للبيع ، وفي الواقع فإن هذه الاستراتيجية التي تهدف إلى التفوق على السوق ترتبط بدرجة أعلى من المخاطر ، ومن هنا فإن اختيار السوق الذي يستثمر فيه والأصول المالية يعتمد بدوره على درجة المخاطر المرتبطة بها .

• • •

المبحث الثاني : الأسس الشرعية لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

إن قيام المصرف الإسلامي بإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية يجب أن تحكمه أسس شرعية حتى تخرج معاملات هذه المحفظة متفقة وأحكام الشريعة الإسلامية ، وتتمثل هذه الأسس في تجنب المصرف الإسلامي عند إدارته وتكوينه للمحفظة ما يلي :

أ - الأوراق المالية غير الإسلامية :

وذلك بعدم التعامل في السندات ، وصكوك التمويل ، وحصص التأسيس ، وما في حكمها [(١)] ، أو « الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم كالتعامل بالربا ، أو إنتاج المحرمات ، أو المتاجرة بها » [(٢)] .

وقد اختلف الفقهاء في حرمة الإسهام في شركات أنشطتها الأساسية مشروعة وتتعامل أحيانًا بالفائدة ، كالشركات المساهمة في عصرنا الحاضر التي لا تخلو من التعامل مع البنوك التقليدية بوضع سيولتها المالية في هذه البنوك والاقتراض منها بفائدة .

فمن الفقهاء من يبيح شراء أسهم هذه الشركات وبيعها وأخذ أرباحها ، لأن الفائدة تشكل حيزًا قليلًا من نشاطها وأموالها ، ويمكن لمالك السهم أن يقدر الفائدة ويتصدق بها مع تأثيمهم لهذا الصنيع إدارة الشركة ... ومنهم من لا يبيح شراء هذه الأسهم إذا كان في قانون تأسيس الشركة إصدار سندات أو التعامل بالفائدة ، ويحرمون تداول أسهم الشركات التي تقترض بفائدة قل ذلك أم كثر [(٣)] .

---

(١) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الأول ، في هذا الباب « مكونات محفظة الأوراق المالية » .

(٢) انظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، الدورة السابعة ، القرار الأول ، ص١٣٥ .

(٣) لمزيد من التفاصيل انظر : الشيخ عبد الله بن الشيخ المحفوظ بن بيه ، توضيح أوجه اختلاف الأقوال في مسائل من معاملات الأموال ، ص٤٩-٧٤ . د . علي محيي الدين القرة داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ص ٨٧ - ١١٢ . د . حمزة بن حسين الفعر ، حكم تملك أسهم الشركات المساهمة التي تتعامل بالحلال المختلط بالحرام أحيانًا والضوابط الشرعية التي لابد منها للقول بالجواز ، بحث =

وحتى يستوفي الحكم الشرعي تصوره يلزم التنويه إلى ما يلي :

١ - تعتبر الشركات المساهمة من أهم أبواب الاستثمار في هذا العصر لما تتميز به من قدرة على جذب المدخرات وتعبئتها من قاعدة عريضة من صغار المدخرين وكبارهم ، لتنفيذ المشروعات الحيوية الضخمة في مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة .

فهذه الشركات تمثل بحق قاعدة الاقتصاد القومي ، والشريان الحيوي للأسواق المالية ، حتى أصبحت الحاجة إليها عامة ، والمحافظة عليها أمرًا ضروريًا ، والتسرع في تحريمها يؤدي إلى الإضرار المريع باقتصاد الأمة ، ويضع المسلمين في حرج شديد وضيق غير محتمل .

٢ - لا يوجد في الواقع العملي المعاصر شركة مساهمة - وإن كان غرضها الأساسي مباحًا - إلا وهي واقعة في بعض المعاملات الربوية .

كما لم يتوافر بَعدُ المصارف الإسلامية التي تقوم على المشاركة في التمويل بالقدر الكافي الذي يستوعب المدخرين المساهمين ، أو الشركات التي تحتاج إلى تمويل [1] .

٣ - إيداع الشركات المساهمة النقدية بالبنوك أمر تمليه الحاجة العامة ، خصوصًا مع كبر حجم الشركات ، وضخامة المبالغ السائلة لدوافع المعاملة والاحتياط .

٤ - الشركات المساهمة عندما تلجأ للاقتراض فهي تدفع ربًا ، وهو عبء على التكلفة ويخصم من الربح ، فالربح لم ينله ربًا ، وقيامها بالإقراض بربًا أمر نادر ، وإن حدث يخصم من الأرباح تقديرًا ويتصدق به [2] .

٥ - إن الحاجة وعموم البلوى متصوران في التعامل مع هذه الشركات ، ذلك أن

= مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي بجدة ، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك للإسلامي للتنمية بجدة ، ١٤١٨هـ ، ص ١٢ - ٤٩ . الشيخ عبد الله بن سليمان بن منيع ، حكم تداول أسهم الشركات المساهمة بيعًا وشراءً وتمليكًا ، مجلة البحوث الفقهية المعاصرة ، الرياض ، السعودية ، العدد السابع ، ١٤١١هـ ، ص١٤-١٨ . د . صالح المرزوقي ، حكم الاشتراك في شركات تودع أو تقرض بفوائد ، مرجع سابق ، العدد ٢١ ، ١٤١٤هـ ، ص٧٠ ، دراسة مقدمة إلى الندوة الثانية للأوراق المالية من بنك البحرين الإسلامي حول تحرير محافظ الأوراق المالية للبنوك الإسلامية من المال المشتبه في حله والمعالجة المالية المقترحة لأثر التعامل بالفائدة على عائدات الأسهم ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة السابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي ، العدد السابع ، ١٤١٢هـ ، ١٩٩٢م ، ج١ ، ص٤٨٣-٥٢٠ .

(١) انظر : يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص٢٤٤ .

(٢) المرجع السابق ، نفس الموضع .

الحاجة ماسة لدى كثير من الناس إلى التعامل مع هذه الشركات ، بحيث يعسر عليهم الاستغناء عنها إلا بمشقة زائدة [(١)] .

وقد قرر العلماء أن الحاجة تنزل منزلة الضرورة في استباحة ما تدعو إليه الحاجة من الأمر المحرم [(٢)] .

يقول العز بن عبد السلام : « لو عمَّ الحرام الأرض بحيث لا يوجد حلال جاز أن يستعمل من ذلك ما تدعو إليه الحاجة ، ولا يقف تحليل ذلك على الضرورات ، لأنه لو وقف عليها لأدى إلى ضعف العباد ، واستيلاء أهل الكفر والعناد على بلاد الإسلام ، ولانقطع الناس عن الحرف والصنائع والأسباب التي تقوم بمصالح الأنام » [(٣)] .

ويقول الجويني : « إن الحرام إذا طبق الزمان وأهله ، ولم يجدوا إلى طلب الحلال سبيلًا ، فلهم أن يأخذوا منه قدر الحاجة ، ولا تشترط الضرورة التي نرعاها في إحلال الميتة في حقوق آحاد الناس ، بل الحاجة في حق الناس كافة تنزل منزلة الضرورة في حق الواحد المضطر ، فإن الواحد المضطر لو صابر ضرورته ولم يتعاط الميتة لهلك ، ولو صابر الناس حاجتهم وتعدوها إلى الضرورة لهلك الناس قاطبة ، ففي تعدي الكافة الحاجة من خوف الهلاك ما في تعدي الضرورة في حقوق الآحاد » [(٤)] .

ويقول الزركشي : « الحاجة العامة تنزل منزلة الضرورة الخاصة في حق آحاد الناس » [(٥)] .

كما أنه مما لا ريب فيه أن المفسدة بارتكاب الربا أو بالإعانة عليه متحققة في التعامل مع هذه الشركات ، ولكن ترك التعامل بها مفسدة أكبر ، ولعل الله أن يهيئ من المساهمين المسلمين من يصحح مسار هذه الشركات ويرفع الحرج عن الأمة ، وإن من القواعد الشرعية المقررة : ارتكاب المفسدة الأخف لدرء المفسدة الأعظم ... وما تقتضيه قاعدة الترجيح بين المصالح والمفاسد من تحصيل المصالح الشرعية المحققة ، حتى

---

(١) انظر : د . حمزة بن حسين الفعر ، حكم تملك أسهم الشركات المساهمة التي تتعامل بالحلال المختلط بالحرام أحيانًا والضوابط الشرعية التي لابد منها للقول بالجواز ، مرجع سابق ، ص٤٤-٤٥ .

(٢) انظر : المرجع السابق ، نفس الموضع .

(٣) العز بن عبد السلام ، قواعد الأحكام في مصالح الأنام ، تحقيق عبد الغني الدقر ، دار الطباعة والنشر ، دمشق ، الطبعة الأولى ، ١٤١٣هـ ، ص٦٤١ .

(٤) الجويني ، الغياثي ، الشئون الدينية بقطر ، ١٤٠٠هـ ، ص ٤٧٨-٤٧٩ .

(٥) الزركشي ، المنثور في القواعد ، وزارة الأوقاف ، الكويت ، ١٤٠٢هـ ، ج٢ ، ص٢٤ .

ولو قارنتها ببعض المفاسد المرجوحة [١] .

يقول ابن تيمية : « إن الفعل إذا اشتمل على مفسدة منع منه إلا إذا عارضها مصلحة راجحة كما في إباحة الميتة للمضطر ، وبيع الغرر نُهي عنه لأنه نوع من الميسر الذي يفضي إلى أكل المال بالباطل ، فإذا عارض ذلك ضرر أعظم من ذلك أباحه رفعًا لأعظم الفسادين باحتمال أدناهما والله أعلم » [٢] .

ويقول العز بن عبد السلام : « وإذا اجتمعت مصالح ومفاسد فإن أمكن تحقيق المصالح ودرء المفاسد فعلنا ذلك امتثالاً لأمر الله تعالى فيهما لقوله سبحانه : ﴿ فَاتَّقُوا اللَّهَ مَا اسْتَطَعْتُمْ ﴾ [التغابن: ١٦] ، وإن تعذر الدرء والتحصيل فإن كانت المفسدة أعظم من المصلحة درأنا المفسدة ، ولا نبالي بفوات المصلحة قال تعالى : ﴿ يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنَافِعُ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِن نَّفْعِهِمَا ﴾ [البقرة: ٢١٩] ... وإن كانت المصلحة أعظم من المفسدة حصلنا المصلحة مع التزام المفسدة » [٣] .

ويقول الإمام الشاطبي : « إن الأمور الضرورية وغيرها من الحاجية أو التكميلية إذا اكتنفها من خارج أمور لا ترضى شرعًا ، فإن الإقدام على جلب المصالح صحيح على شرط التحفظ بحسب الاستطاعة من غير حرج ، كالنكاح الذي يلزمه طلب قوت العيال مع ضيق طرق الحلال واتساع أوجه الحرام والشبهات ، وكثيرًا ما يلجئ إلى الدخول في الاكتساب لهم بما لا يجوز ، ولكنه غير مانع لما يؤول إليه التحرز من المفسدة المربية على مفسدة التعرض ، ولو اعتبر هذا في النكاح في مثل زماننا لأدى ذلك إلى إبطال أصله ، وذلك غير صحيح .

وكذلك طلب العلم إذا كان في طريقه مناكر يسمعها ويراها ، وشهود الجنائز وإقامة وظائف شرعية إذا لم يقدر على إقامتها إلا بمشاهدة مالا يرتضى ، فلا يخرج هذا العارض تلك الأمور عن أصولها ، لأنها أصول الدين وقواعد المصالح ، وهو المفهوم من

---

(١) انظر : د . حمزة بن حسين الفعر ، حكم تملك أسهم الشركات المساهمة التي تتعامل بالحلال المختلط بالحرام أحيانًا والضوابط الشرعية التي لابد منها للقول بالجواز ، مرجع سابق ، ص٤٥-٤٦ .

(٢) ابن تيمية ، الفتاوى الكبرى ، مرجع سابق ، ج٢٩ ، ص٤٨٣ .

(٣) العز بن عبد السلام ، قواعد الأحكام في مصالح الأنام ، مرجع سابق ، ص١٤٥ .

مقاصد الشارع ، فيجب فهمها حق الفهم ؛ فإنها مثار اختلاف وتنازع » [١] .

٦ – إن القواعد التي استند إليها الفقهاء لا تنطبق على أفراد بحيث يتصور أن في ذلك تجاوزًا للنص ، وإنما ردت في هذه القضية إلى الحاجة العامة ، وهي تستوي مع الضرورة بالنسبة للأفراد ، وهو موقف مؤقت دعت إليه الحاجة العامة ويزول بزوالها ، فليس هنا تقديم لقاعدة فقهية على نص وإنما حجب النص برفع الحرج نصا آخر ، والإقراض بالربا لا تمليه حاجة عامة [٢] .

٧ – إن الانحراف المنهي عنه تابع لنشاط أصلي حلال وغالب ، ولهذا كان السماح به للحاجة أولى [٣] .

يقول ابن تيمية : « فإذا كان النبي ﷺ قد أرخص في العرايا استثناءً من المزابنة للحاجة ، فلأنه يجوز بيع النوع تبعًا للنوع ، مع أن الحاجة إلى ذلك أشد وأولى ، ولا يلزم من منعه مفردًا منعه مضمومًا » [٤] .

وبناءً على ما سبق يمكن القول إن الإسهام في الشركات المساهمة التي نشاطها الأساسي حلال ، ولكن قد يدخل عليها الربا من بعض الأوجه جائز ، نظرًا إلى مسيس الحاجة إلى التعامل معها ، لما تقوم به من أعمال جليلة ، ولحاجة الناس إلى استثمار أموالهم بطريقة مأمونة ، ولعدم وجود بدائل سليمة من المؤاخذات الشرعية ، كما أن دخول الربا المحرم عليها من بعض الأوجه أمر عمت به البلوى لا يمكن الاحتراز عنه ابتداء ، وسواء قصد من يتملك هذه الأسهم الاستثمار أو المتاجرة ، ولكن لابد من التخلص من الكسب الحرام الناتج عن الربا في أرباح هذه الشركات وفصله وصرفه في مصالح المسلمين ، من غير أن ينتفع به صاحب الأرباح بوجه من الوجوه [٥] .

---

(١) الشاطبي ، الموافقات في أصول الأحكام ، مطبعة محمد على صبيح وأولاده ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج٤ ، ص٢١٠ ، ٢١١ .

(٢) انظر : يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص ٢٤٤ .

(٣) انظر : المرجع السابق ، نفس الموضع .

(٤) ابن تيمية ، الفتاوى الكبرى ، مرجع سابق ، ج٢٩ ، ص٤٨٧ .

(٥) انظر : د . حمزة بن حسين الفعر ، حكم تملك أسهم الشركات المساهمة التي تتعامل بالحلال المختلط بالحرام أحيانًا والضوابط الشرعية التي لابد منها للقول بالجواز ، مرجع سابق ، ص٤٨ .

ب - المقامرة :

يكشف عالم غربي عن مدى العبث بثروات الأمم في سوق الأوراق المالية فيقول : « يتم التعامل من جانب عدد صغير من الناس ليس لهم شأن عادة بالاستثمار ، بل إن مهمتهم هي المقامرة ، واهتمامهم مركز في سوق سريعة التقلب سريعة التغير ، حيث إن اللعب بطريقة صائبة يمكن المرء من كسب النقود سواء ارتفعت الأسعار أم انخفضت ، وكما ذكر أحد مسئولي مجلس تجارة شيكاغو لمدير الشركات الزراعية عام ١٩٧٥م : إن الاستقرار أيها السادة هو الشيء الوحيد الذي لا نستطيع التعامل معه »[(١)] .

إن النشاط الرئيسي لسوق الأوراق المالية يتحول بفعل سلوك المقامرين على ارتفاع أو هبوط الأسعار من الاستثمار الحقيقي إلى عمليات صورية ، يؤجل فيها كلا طرفي المعاوضة وهي الثمن والسلعة سعيًا وراء انتهاز الفرص الناشئة عن تغيرات الأسعار ، فإن صحت توقعاتهم ربحوا ، وإن لم تصح انتكسوا .

وبهذا قادت هذه المقامرة إلى سلوكيات ضارة لكسب فروق الأسعار من خلال الإشاعات الكاذبة ، اعتمادًا على حساسية السوق تجاه هذه الإشاعات ، وأيضًا من خلال عمليات الإحراج التي تعتمد على حبس الأوراق المالية من نوع واحد في يد واحدة ، ثم التحكم في السوق بعد ذلك ، ومن ثم لا يجد المتعاملون في هذه النوعية من الأوراق المالية ما يوفون به التزاماتهم التي حان أجلها ، وبالتالي يخضعون لتحكم هؤلاء المحتكرين ، ويشترون هذه الأوراق بالأسعار التي يفرضونها .

وإلى جانب الإشاعات الكاذبة وعمليات الإحراج ، توجد الأوامر المتقابلة التي يهدف المقامرون منها إيجاد حركة مصطنعة في السوق عن طريق زيادة عمليات الشراء الصورية إذا كان هدفهم رفع الأسعار ، وزيادة عمليات البيع الصورية إذا كان هدفهم خفض الأسعار .

كما أن عقود المشتقات تمثل قيمًا تشتق من قيم أخرى بقصد المضاربة ، وهي علاقات تعاقدية غير مرتبطة بأصول ، ولكن التزام بين طرفين يتعلق بسعر فائدة أو عملة أو سهم ، ينتج عنها سلع وهمية في السوق يتم المقامرة على أسعارها بين من يضاربون على الصعود ، ومن يضاربون على الهبوط ، ويكسب المضارب أو يخسر الفرق .

---

(١) فرنسيس مورلابيه ، جوزيف لوليز ، صناعة الجوع (خرافة الندرة) ، ترجمة أحمد حسان عبد الواحد ، كتاب عالم المعرفة ، الكويت ، العدد ٦٤ ، أبريل ١٩٨٣م ، ص٢٣٧-٢٣٨ .

فعقود المستقبليات يتم فيها الاتفاق على شراء أو بيع كمية من أدوات مالية ، (مؤشر ، بورصة ، عملات ، ...) لتاريخ محدد في المستقبل ، وبسعر متفق عليه الآن في سوق المال ، وهي لا تتضمن دفع ثمن أو تسليم سلعة ، بل تصفى المراكز غالبًا قبل موعد الاستحقاق ، والغرض كسب فروق أسعار بين توقعات المراهنين أو المغطين للمخاطر .

وفي عقود الاختيار يتم الاتفاق على شراء أو بيع لحق في شراء أو بيع كمية معينة من أصل مالي معين بسعر معين خلال أجل معين ، ومقابل علاوة يدفعها مشتري الحق سواء حق بيع أو حق شراء يقبضها البائع (محرر العقد) مقابل التزامه بالتنفيذ في حالة طلب المشتري تنفيذ الحق ، إلا أنه لا يلزم الأمر دائمًا حدوث تسوية في نهاية أجل الاختيارات .

فعقد الاختيار له ظاهر وباطن ، فظاهره أنه عقد بيع عادي مع خيار الشرط ، وحقيقته أنه عقد بين ثمن للخيار مدفوع يخسره طالب الاختيار إذا تغير السعر لغير صالحه ويكسبه محرر الاختيار ، وفي حالة تغير السعر لصالحه يكسب صاحب الاختيار فرق السعر ، أي الزيادة عن السعر المتفق عليه بينما يخسرها محرر الاختيار ، ومن هنا كانت حقيقة هذا العقد أنه رهان لا يمت إلى عقد البيع الذي يترتب عليه دفع ثمن ، أو استلام سلعة بأي صلة [١] .

وتؤدي المقامرات الرامية إلى تحقيق الأرباح إلى الانحراف عن التصرفات العادية والعقلانية والاتجاه نحو ما يمكن وصفه بالهوس Manias ، أو بالفقاقيع Bubbles ، وكلمة هوس تشدد على انعدام العقلانية ، بينما تنذر كلمة فقاقيع بالانفجار ، وتتجه المقامرة في مراحلها المتقدمة إلى الانفصام عن الأشياء الثمينة حقًا ، وتتحول إلى المغريات ، ويتزايد أعداد الناس الذين يحاولون الثراء السريع دون فهم حقيقي لما تنطوي عليه الأعمال التي انخرطوا فيها ، وعندئذ يبطل العجب من نجاح المبتزين في ابتزازهم ، ومن ازدهار حبائل صيادي القروش ، وتتجه حمى المقامرة إلى أكل نفسها ، وعندما يأتي الوقت الذي تندفع فيه الأكثرية للحاق بالقطار تكون المغامرة قد اقتربت من مرحلتها الأخيرة [٢] .

إن جهاز البورصات لا يعتمد على التقديرات الدقيقة من الغلات المتوقعة في المدة

---

(١) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الأول ، في هذا الباب ، « مكونات محفظة الأوراق المالية » .
(٢) R., Batra, The Great Depression, Dell Publishing, 1987, pp.136-137.

الطويلة ، بل يعكس روح الاندفاع ويتلون بالمؤامرات وتهدده الإشاعات ، وبذا فإن المقامرة تؤثر تأثيرًا سيئًا في رأس المال ، فهي تعتمد على تخمين تقلبات الأسعار في المستقبل بعكس المخاطرة والتي تعتمد على جدوى الاستثمار ، وتتأثر سوق الأوراق المالية في الواقع بالمقامرة أكثر منها بالمخاطرة ، وهكذا تضطرب أسعار القيم ذات الآجال الطويلة ولا تعبر عن جدوى الاستثمار الحقيقية ، وبهذا يصبح الاستثمار وبالتالي الاقتصاد القومي ألعوبة في يد المقامرين يحركونها حسب أهوائهم وطمعهم ، وعلى حد قول كينز تحولت البورصة من سوق منافسة حرة تحسن تخصيص الموارد إلى نادٍ للقمار يلعب فيه المقامرون بمقدرات الأمم الاقتصادية [1] .

من أجل هذا جعل الإسلام المقامرة من حبائل الشيطان ومكايده للصد عن ذكر الله تعالى وإقامة الصلاة ، وقد حذر المؤمنين منها ، ونهاهم عنها ، فقال ﷻ : ﴿ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓا۟ إِنَّمَا ٱلْخَمْرُ وَٱلْمَيْسِرُ وَٱلْأَنصَابُ وَٱلْأَزْلَٰمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ ٱلشَّيْطَٰنِ فَٱجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ۝ إِنَّمَا يُرِيدُ ٱلشَّيْطَٰنُ أَن يُوقِعَ بَيْنَكُمُ ٱلْعَدَٰوَةَ وَٱلْبَغْضَآءَ فِى ٱلْخَمْرِ وَٱلْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَن ذِكْرِ ٱللَّهِ وَعَنِ ٱلصَّلَوٰةِ فَهَلْ أَنتُم مُّنتَهُونَ ﴾ [المائدة : ٩٠ - ٩١] .

فالشيطان يسعى جل همه إلى تحقيق العداوة والبغضاء من خلال المقامرة ، وفي ذلك يقول صاحب الظلال : « يحتاج الإنسان إلى طول بحث حتى يرى أن الشيطان يوقع العداوة والبغضاء - في الخمر والميسر - بين الناس ، فالخمر بما تفقد من الوعي ، وبما تثير من عرامة اللحم والدم ، وبما تهيج من نزوات ودفعات ، والميسر الذي يصاحبها وتصاحبه بما يتركه في النفوس من خسارات وأحقاد ، إذ المقمور لابد أن يحقد على قامره الذي يستولي على ماله أمام عينيه ، ويذهب به غانمًا وصاحبه مقمور مقهور ... وأما الصد عن ذكر الله وعن الصلاة فلا يحتاجان إلى نظر ، فالخمر تنسي ، والميسر يلهي ، وغيبوبة الميسر لا تقل عن غيبوبة الخمر عند المقامرين ، وعالم المقامر كعالم السكير لا يتعدى الموائد والأقداح والقداح » [2] ، وقد روى أبو هريرة ﷺ عن رسول الله ﷺ أنه قال : « من قال لصاحبه تعال أقامرك فليتصدق » [3] .

---

(١) انظر : يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص ٢٣٤ - ٢٣٥ .

(٢) سيد قطب ، في ظلال القرآن ، مرجع سابق ، ج ٢ ، ص ٩٧٦ .

(٣) العسقلاني ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص١٢ .

ج - الربا :

يظهر أثر الربا في سوق الأوراق المالية حينما ترفع الدولة سعر الفائدة بمعدل أكبر من عائد الأوراق المالية ، فمعلوم أن مكونات سوق الأوراق المالية عبارة عن أسهم وسندات ، فإذا انخفضت قيمة السندات ارتفع سعر الربا والعكس ، وقد ذكر كينز أن هذه الآفة هي المحرك لاكتناز النقود للمضاربة بمعنى المقامرة على السندات (١) .

كما أن رفع الدولة لسعر الفائدة يؤدي إلى تحول الادخار من الاستثمار في الأسهم وهو استثمار حقيقي إلى شراء السندات (٢) .

ولم يبلغ أمر أراد الإسلام إبطاله من أمور الجاهلية ما بلغ الربا من تفظيع ، ولا بلغ من التهديد في اللفظ والمعنى ما بلغ أمر الربا ، فقال ﷻ : ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُم مُّؤْمِنِينَ ۝ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ﴾ [البقرة : ٢٧٨ - ٢٧٩] .

يقول صاحب الظلال : « ولله الحكمة البالغة فلقد كانت للربا في الجاهلية مفاسده وشروره ، ولكن الجوانب الشائهة القبيحة من وجهه الكالح ما كانت كلها بادية في مجتمع الجاهلية كما بدت اليوم ، وتكشفت في عالمنا الحاضر ... والبشرية الضالة التي تأكل الربا وتوكله تنصب عليها البلايا الماحقة الساحقة من جراء هذا النظام الربوي في أخلاقها ودينها وصحتها واقتصادها ، وتتلقى - حقًّا - حربًا من الله تصب عليها النقمة والعذاب » (٣) .

د - النجش :

ويظهر النجش في أسواق الأوراق المالية عن طريق الإشاعات الكاذبة والأوامر المتقابلة التي تهدف إلى إيجاد حركة مصطنعة في الطلب والعرض على الأوراق المالية في السوق ، واستغلال الظواهر النفسية لجماهير المتعاملين في السوق الذين يتحركون بغريزة الخوف لا بدافع العقل .

والإسلام يرفض هذا الخداع الباطل فعن ابن عمر ﵄ قال : « نهى النبي ﷺ عن

---

(١) J.M., Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan, 1983, p. 174.

(٢) انظر : يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص٢٨٠ .

(٣) سيد قطب ، في ظلال القرآن ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٣١٨ .

النجش » [1] ، وقال ابن أبي أوفى : الناجش آكل ربًا خائن وهو خداع باطل لا يحل ، قال النبي ﷺ : « **الخديعة في النار ومن عمل عملًا ليس عليه أمرنا فهو رد** » [2] .

هـ - الاحتكار :

يظهر الاحتكار في أسواق الأوراق المالية بما يسمى عمليات الإحراج ، والتي يسعى من خلالها المتآمرون بجمع وحبس الصكوك ذات النوع الواحد في يد واحدة ، ثم التحكم في السوق واستغلال حاجة المتعاملين بالسوق تعاملًا آجلًا للوفاء بالتزامهم ، عن طريق فرض سعر معين عليهم بالنسبة لهذه الصكوك .

إن عمليات التحكم في أسعار الأوراق المالية التي استنبطها المتآمرون لا تقع تحت حصر ، وإن سجل التجديد والابتكار في هذا المجال حافل وشامل فهدف السيطرة على الشركة ذاتها أصبح في أمريكا غاية في السهولة ، فالأيدي تستبدل الشركات بسرعة ، وبأعداد لم يسبق لها مثيل ، وقد برزت أسماء مجموعة من هؤلاء المتآمرين الذين احترفوا المتاجرة بالشركات ، وحققوا أرباحًا خيالية من وراء نمو حجم الشركات التي يجري المتاجرة بها ، وهذه المجموعة - يمكن مناداتها بمجموعة الاثنى عشر - مؤلفة من كبار اللاعبين في وول ستريت وتعود شهرتهم إلى ممارستهم في السوق ، فمثلًا يقومون بشراء كميات كبيرة من أسهم شركة ضعيفة لإرهاب رؤسائها ودفعهم إلى إعادة شراء تلك الأسهم بعلاوة تفوق - بكثير - أسعار السوق ، أو يقومون بإشعال فتيل الاستيلاء على إحدى الشركات ، وينتظرون الوقت المناسب لبيع أسهم تلك الشركة إلى مالكيها الجدد بربح كبير ، ومن هنا يعتبر رجال الأعمال الورقيين المسئولين الرئيسيين عن الفوضى والاضطراب الذي أصاب الصناعة في أمريكا في المقام الأول [3] .

ومن أجل هذا حارب الإسلام الاحتكار وجعله محرمًا ، فعن معمر بن عبد الله ﷺ

---

(١) العسقلاني ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، مرجع سابق ، ج٤ ، ص٤١٦ ، والنجش شرعًا يعني الزيادة في السلعة ، ويقع عند مواطأة البائع ممن يزايد علي السلعة غير قاصد الشراء ، لدفع الغير لشرائها بثمن مرتفع ، أو يدخل فيه من يخبر أنه اشترى السلعة بأكثر مما اشتراه ليضر غيره . (لمزيد من التفاصيل انظر : الشوكاني ، نيل الأوطار ، مرجع سابق ، ج٥ ، ص١٦٦) .

(٢) العسقلاني ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، مرجع سابق ، ج٤ ، ص٤١٦ .

(٣) انظر : مجلة البورصات العربية ، الاتحاد العربي للبورصات العربية ، السنة الأولى ، العدد الثالث ، سبتمبر ، ١٩٨٥م ، ص٣٤-٣٥ .

أن النبي ﷺ قال : « **لا يحتكر إلا خاطئ** »[١] .

و - الغرر :

نهى النبي ﷺ عن بيع الغرر[٢] ، والغرر يشمل صورًا عديدة منها الجهالة في الوجود ، أو الحصول ، أو الأجل ، فقد يكون المبيع محتمل الحصول وعدمه ، وفي بعض الصور غير محدد في نوعه ومقداره ، وفي بعضها مجهول الحالة والصفة جريًا وراء ربح يزيد عن الحد في مقابل خسارة تفوق المعتاد تتوقف على تحديد النتيجة ، ومن أعراضه تعلق العقد على خطر[٣] .

ولما كان العديد من العمليات في سوق الأوراق المالية يتم بغرض كسب فروق الأسعار ودون إحضار للسلعة موضوع التعامل والمتمثلة في الأوراق المالية ، فلا البائع يسلم ما باعه ولا المشتري يستلم ما اشتراه ، والثمن في العقود الأصلية يؤجل إلى موعد التصفية ولا يدفع في مجلس العقد ، والسلع تباع وهي في ذمة البائع الأول قبل أن يحوزها المشتري الأول - وهذا على خلاف بيع السلم المباح شرعًا والذي يوجب أن يدفع ثمن السلعة في مجلس العقد ، وأن لا يباع المبيع قبل قبضه - **فإن هذه العمليات تدخل تحت بيوع : بيع الإنسان ما ليس عنده ، وبيع ما لم يقبض ، وبيع الكالئ بالكالئ التي تحرمها شريعة الإسلام .**

١ - بيع الإنسان ما ليس عنده :

نهى الإسلام عن بيع الإنسان ما لا يملك فعن حكيم بن حزام ﷺ قال : قلت : يا رسول الله ، يأتيني الرجل فيسألني عن البيع ليس عندي ما أبيعه منه ثم أبتاعه من السوق ، فقال : « **لا تبع ما ليس عندك** »[٤] .

يقول ابن القيم : « فبائع ما ليس عنده من جنس بائع الغرر الذي قد يحصل وقد لا يحصل ، وهو جنس القمار والميسر ، والمخاطرة مخاطرتان : مخاطرة التجارة ، وهو أن يشترى السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك ، والخطر الثاني الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل ، فهذا الذي حرمه الله ورسوله ... بخلاف

---

(١) النووي ، صحيح مسلم بشرح النووي ، مرجع سابق ، ج١١ ، ص٤٣ .

(٢) انظر : المرجع السابق ، ج١ ، ص١٥٦-١٥٧ .

(٣) يوسف كمال محمد ، فقه الاقتصاد النقدي ، مرجع سابق ، ص٢٧٨-٢٧٩ .

(٤) أبو عيسى بن محمد بن سورة ، سنن الترمذي ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص٥٢٥ .

التاجر الذي اشترى السلعة ثم بعد هذا نقص سعرها ، فهذا من الله ليس لأحد فيه حيلة ، ولا يتظلم مثل هذا البائع ، وبيع ما ليس عنده من قسم القمار والميسر ، لأنه قصد أن يربح على هذا لما باع ما ليس عنده ، والمشتري لا يعلم أنه يبيعه ثم يشتري من غيره ، وأكثر الناس لو علموا ذلك لم يشتروا منه ، بل يذهبون ويشترون من حيث اشترى هو ، وليست هذه المخاطرة مخاطرة التجار ، بل مخاطرة المستعجل بالبيع قبل القدرة على التسليم ، فإذا اشترى التاجر السلعة وصارت عنده ملكًا وقبضًا ، فحينئذ دخل في خطر التجارة ، وباع بيع التجارة كما أحله الله » [١] .

فالإسلام حرم بيع الإنسان ما ليس عنده لما فيه من الغرر المتمثل في عدم القدرة على التسليم ، أما إذا كان هناك قدرة على التسليم فلا بأس في ذلك كبيع السلم .

ويشمل بيع ما ليس عنده ما لا يملك عند العقد الناجز أو الآجل ، فضلًا عن بيع المعدوم [٢] .

وعلى ذلك يعد من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده ، البيع على المكشوف ، الذي لا يمتلك البائع فيه الأوراق المالية التي يبيعها ، وإنما يدخل السوق مضاربًا على الهبوط متوقعًا انخفاض السعر في تاريخ التصفية ، وحينئذ يكون بوسعه أن يشتري ذات الكمية من الأوراق التي تعاقد على بيعها سلفًا بسعر أقل من السعر الذي باع به ، ويحقق هامشًا من الربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء .

كما تعد المعاملة على المشتقات من بيع ما ليس عنده ، حيث تمثل مؤشرات تتداول فيها التزامات وليست سلع حقيقية .

فالسلعة التي تمثل المعقود عليه في البيوع الآجلة سواء كانت عقود مستقبليات أو اختيارات لا وجود لها عند إنشاء العقد عند البائع ، ولا يعد الشيء موجودًا إذا كان محتمل الوجود أو لم يكن وجوده يقينًا ، ومن هنا فإن هذه البيوع تحرمها شريعة الإسلام ، لأنها من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده .

---

(١) ابن قيم الجوزية ، زاد المعاد في هدي خير العباد ، تحقيق شعيب الأرنؤوط ، عبد القادر الأرنؤوط ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، مكتبة المنار الإسلامية ، الكويت ، الطبعة الخامسة عشرة ، ١٤٠٧هـ ، ١٩٨٧م ، ج٥ ، ص٨١٥-٨١٦ .

(٢) انظر : يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص٢٧٤ .

٢ - بيع ما لم يقبض :

نهى الإسلام عن بيع الإنسان ما اشتراه قبل القبض ، فعن عبد الله بن عمر ﷺ أن رسول الله ﷺ قال : « **من اشترى طعامًا فلا يبعه حتى يستوفيه ويقبضه** » (١) .

وعن حكيم بن حزام ﷺ قال : قلت : يا رسول الله ، إني أشتري بيوعًا ، ما يحل لي منها ، وما يحرم عليَّ ؟ قال : « **فإذا اشتريت بيعًا فلا تبعه حتى تقبضه** » (٢) .

وعن زيد بن ثابت ﷺ « أن النبي ﷺ نهى أن تباع السلعة حيث تبتاع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم » (٣) .

وعن مالك ﷺ « أنه بلغه أن صكوكا خرجت للناس في زمان مروان بن الحكم من طعام الجار فتبايع الناس تلك الصكوك بينهم قبل أن يستوفوها ، فدخل زيد بن حارثة ورجل من أصحاب النبي ﷺ على مروان بن الحكم فقالا : أتحل بيع الربا يا مروان ؟ فقال : أعوذ بالله ، وما ذلك ؟ فقالا : هذه الصكوك تبايعها الناس ثم باعوها قبل أن يستوفوها ، فبعث مروان بن الحكم الحرس يتبعونها فينزعونها من أيدي الناس ، ويردونها إلى أهلها » (٤) .

ويحصل بيع ما لم يقبض في بيع ما لا يملك حاضرًا أو آجلًا واستثني في السلم بشروطه ، فعن ابن عباس ﷺ أن النبي ﷺ قال : « **من ابتاع طعامًا فلا يبعه حتى يستوفيه** » (٥) ، قال ابن عباس : « وأحسب كل شيء مثله » (٦) .

وعلة تحريم بيع السلع قبل قبضها أن البائع إذا باعها ولم يقبضها المشتري فإنها تبقى في ضمانه ، فإذا هلكت كانت خسارتها عليه دون المشتري ، فإذا باعها المشتري في هذه الحال وربح فيها كان رابحًا لشيء لم يتحمل فيه تبعة الخسارة ، وفي هذا يرى أصحاب السنن أن رسول الله ﷺ نهى عن بيع ربح ما لم يضمن ، كما أن المشتري

---

(١) النووي ، صحيح مسلم بشرح النووي ، مرجع سابق ، ج١٠ ، ص١٧٠ .

(٢) أحمد بن حنبل ، المسند ، مرجع سابق ، ج ٥ ، ص ٢٢٧ .

(٣) الدار قطني ، سنن الدار قطني ، تحقيق السيد عبد الله هاشم المدني ، دار المحاسن للطباعة والنشر ، القاهرة ، ١٣٨٦هـ ، ١٩٦٦م ، ج ٣ ، ص ١٣ .

(٤) مالك بن أنس ، الموطأ ، مرجع سابق ، ج ٢ ، ص ٦٤١ .

(٥) النووي ، صحيح مسلم بشرح النووي ، مرجع سابق ، ج١٠ ، ص ١٦٨ .

(٦) المرجع السابق ، نفس الموضع .

الذي باع ما اشتراه قبل قبضه يماثل من دفع مبلغًا من المال إلى آخر ليأخذ في نظيره مبلغًا أكثر منه ، إلا أن هذا أراد أن يحتال على تحقيق قصده بإدخال السلعة بين العقدين فيكون ذلك أشبه بالربا ، وقد فطن إلى هذا ابن عباس ﷺ وقد سئل عن سبب النهي عن بيع ما لم يقبض فقال : « ذاك دراهم بدراهم والطعام مرجأ » (١) .

وفي أسواق الأوراق المالية تقوم العديد من البيوع الآجلة على بيع الإنسان ما اشتراه قبل قبضه وهو ما يسمى بالبيع على المكشوف ، كما أن عقود المستقبليات والاختيارات ينتفي فيها الملك والقدرة على التسليم ، ويسوى الفرق ربحًا أو خسارةً ، أو يتم نقل المراكز ببيع ما اشترى أو شراء ما تم بيعه دون قبض وهو ما يفتح أبواب المغامرات والمقامرات ، مما يفسد البيع باتفاق الفقهاء .

٣ - بيع الدين بالدين :

ويطلق على هذا البيع - أيضًا - بيع الكالئ بالكالئ .

يقول ابن القيم : « والكالئ هو المؤخر الذي لم يقبض ، كما لو أسلم شيئًا في الذمة ، وكلاهما مؤخر فهذا لا يجوز بالاتفاق ، وهو بيع كالئ بكالئ » (٢) .

وأصل التحريم في بيع الدين بالدين هو ما جاء في الحديث الصحيح الذي ينهى عن بيع الغرر ، واتفاق الفقهاء على أن بيع الكالئ بالكالئ يدخل في الغرر الكثير ، وليس الأصل في تحريمه كما يتوهم البعض حديث النهي عن بيع الكالئ بالكالئ وهو حديث ضعيف الإسناد ، فتأجيل تسليم رأس المال بذلك يكون من قبيل بيع الكالئ بالكالئ وهو متفق بين الفقهاء على تحريمه ، وتلقت الأمة حديثه رغم ضعفه بالقبول ، ويقول ابن عرفة المالكي : وتلقي الأمة هذا الحديث بالقبول يغني عن طلب الإسناد فيه ، كما قالوا في « **لا وصية لوارث** » ، وهذا أصل تشريعي وأساس مقرر في نظر المحققين من المحدثين والفقهاء (٣) .

يقول ابن رشد : « وأما النسيئة بين الطرفين فلا يجوز بإجماع لا في عين ، ولا في

---

(١) العسقلاني ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، مرجع سابق ، ج٤ ، ص٤٠٧ . وانظر سيد سابق ، فقه السنة ، مرجع سابق ، ج٣ ، ص١٣٩ .

(٢) ابن قيم الجوزية ، إعلام الموقعين عن رب العالمين ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص٨ .

(٣) انظر : المواق ، التاج والإكليل شرح مختصر خليل ، مطبعة السعادة ، القاهرة ، ١٣٢٩هـ ، ج٤ ، ص١٦٧ .

ذمة ، لأنه الدين بالدين المنهي عنه » [١] .

وجزم ابن حزم ببطلان بيع الدين بالدين لا بنقد ، ولابدين ، ولا بعين ، ولا بعرض [٢] .

وواقع سوق الأوراق المالية يظهر أن العديد من العقود التي تجري بها تتم مع تأجيل طرفي المعاوضة الثمن والمثمن ، فالمعاملة على المستقبليات والاختيارات لا تسلم فيها سلعة ولا يدفع فيها ثمن ، وهذا من قبيل بيع الدين بالدين المنهي عنه باتفاق الفقهاء .

وهكذا نجد أن اللَّه حمى بشريعته الأمة من أن تتردى في هوة المقامرة وتشقى بمعصيته ، وذلك بأن وضع لها حصونًا تحميها وقلاعًا تدرأ عنها ممثلة في أوامره ونواهيه ، ومن أعظم هذه القلاع النهي عن بيع الدين بالدين الذي يغلق الباب بإحكام على انحرافات البيع والشراء الوهمي ، والنهي عن بيع ما ليس عنده الذي يغلق الباب بإحكام على انحرافات البدع الجديدة كالاختيارات والمستقبليات ، والنهي عن النجش الذي يغلق الباب بإحكام على مضاربات الصعود والهبوط المصطنعة ، ومن ثم فهي قلاع حامية للأمة من غوائل الانحراف المالي الذي يهدد استقرارها الاقتصادي ، ويشيع أكل أموال الناس بالباطل [٣] .

وقد حرص المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي على بيان الحكم الشرعي في معاملات سوق الأوراق المالية من خلال فتواه التي جاء فيها ما يلي : [٤]

« إن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي قد نظر في موضوع سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) ، وما يعقد فيها من عقود بيعًا وشراءً على العملات الورقية ، وأسهم الشركات ، وسندات القروض التجارية والحكومية ، والبضائع ، وما كان من هذه العقود على معجل ، وما كان منها على مؤجل .

كما اطلع مجلس المجمع على الجوانب الإيجابية المفيدة لهذه السوق في نظر الاقتصاديين والمتعاملين فيها ، وعلى الجوانب السلبية الضارة فيها .

---

(١) ابن رشد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص١٥٧ .

(٢) انظر : ابن حزم ، المحلى ، تحقيق أحمد محمد شاكر ، دار التراث ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج٩ ، ص٦ .

(٣) يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص٢٧٦ .

(٤) انظر : قرارات المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي ، مطبوعات رابطة العالم الإسلامي ، مكة المكرمة ، الدورة السابعة ، القرار الأول حول سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) ، ص١٢٠-١٢٥ .

(أ) فأما الجوانب الإيجابية المفيدة فهي :

أولًا : أنها تقيم سوقًا دائمة تسهل تلاقي البائعين والمشترين ، وتعقد فيها العقود العاجلة والآجلة على الأسهم والسندات والبضائع .

ثانيًا : أنها تسهل عملية تمويل المؤسسات الصناعية والتجارية والحكومية ، عن طريق طرح الأسهم وسندات القروض للبيع .

ثالثًا : أنها تسهل بيع الأسهم وسندات القروض للغير ، والانتفاع بقيمتها ، لأن الشركات المصدرة لها لا تصفي قيمتها لأصحابها .

رابعًا : أنها تسهل معرفة ميزان أسعار الأسهم وسندات القروض والبضائع ، وتموجاتها في ميدان التعامل عن طريق حركة العرض والطلب .

(ب) وأما الجوانب السلبية الضارة في هذه السوق فهي :

أولًا : أن العقود الآجلة التي تجرى في هذه السوق ليست في معظمهما بيعًا حقيقيًا ، ولا شراءً حقيقيًا ، لأنها لا يجري فيها التقابض بين طرفي العقد فيما يشترط له التقابض في العوضين أو في أحدهما شرعًا .

ثانيًا : أن البائع فيها غالبًا يبيع ما لا يملك من عملات أو أسهم أو سندات قروض أو بضائع على أمل شرائه من السوق وتسليمه في الموعد ، دون أن يقبض الثمن عند العقد كما هو الشرط في السلم .

ثالثًا : أن المشتري فيها غالبًا يبيع ما اشتراه لآخر قبل قبضه ، والآخر يبيعه أيضًا لآخر قبل قبضه ، وهكذا يتكرر البيع والشراء على الشيء ذاته قبل قبضه ، إلى أن تنتهي الصفقة إلى المشتري الأخير الذي قد يريد أن يتسلم المبيع من البائع الأول الذي يكون قد باع ما لا يملك ، أو أن يحاسبه على فرق السعر في موعد التنفيذ وهو يوم التصفية ، بينما يقتصر دور المشترين والبائعين غير الأول والأخير على قبض فرق السعر في حالة الربح أو دفعه في حالة الخسارة في الموعد المذكور ، كما يجري التعامل بين المقامرين تمامًا .

رابعًا : ما يقوم به المتمولون من احتكار الأسهم والسندات والبضائع في السوق للتحكم في البائعين الذين باعوا ما لا يملكون على أمل الشراء قبل موعد تنفيذ العقد بسعر أقل ، والتسليم في حينه ، وإيقاعهم في الحرج .

خامسًا : إن خطورة السوق المالية هذه تأتي من اتخاذها وسيلة للتأثير في الأسواق بصفة عامة ، لأن الأسعار فيها لا تعتمد كليًا على العرض والطلب الفعليين من قبل

المحتاجين إلى البيع أو إلى الشراء ، وإنما تتأثر بأشياء كثيرة بعضها مفتعل من المهيمنين على السوق ، أو من المحتكرين للسلع أو الأوراق المالية فيها ، كإشاعة كاذبة أو نحوها ، وهنا تكمن الخطورة المحظورة شرعًا ، لأن ذلك يؤدى إلى تقلبات غير طبيعية في الأسعار ، مما يؤثر على الحياة الاقتصادية تأثيرًا سيئًا ، وعلى سبيل المثال لا الحصر : يعمد كبار الممولين إلى طرح مجموعة من الأوراق المالية من أسهم أو سندات قروض ، فيهبط سعرها لكثرة العرض ، فيسارع صغار حملة هذه الأوراق إلى بيعها بسعر أقل ، خشية هبوط سعرها أكثر من ذلك وزيادة خسارتهم ، فيهبط سعرها مجددًا بزيادة عرضهم ، فيعود الكبار إلى شراء هذه الأوراق بسعر أقل بغية رفع سعرها بكثرة الطلب ، وينتهي الأمر بتحقيق مكاسب للكبار ، وإلحاق خسائر فادحة بالكثرة الغالبة ، وهم صغار حملة الأوراق المالية ، نتيجة خداعهم بطرح غير حقيقي لأوراق مماثلة ، ويجرى مثل ذلك أيضًا في سوق البضائع .

ولذلك قد أثارت سوق البورصة جدلًا كبيرًا بين الاقتصاديين ، والسبب في ذلك أنها سببت في فترات معينة من تاريخ العالم الاقتصادي ضياع ثروات ضخمة في وقت قصير ، بينما سببت غنى للآخرين دون جهد ، حتى إنهم في الأزمات الكبيرة التي اجتاحت العالم طالب الكثيرون بإلغائها ، إذ تذهب بسببها ثروات ، وتنهار أوضاع اقتصادية في هاوية - وبوقت سريع - كما يحصل في الزلازل والانخسافات الأرضية .

ولذلك كله فإن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي بعد اطلاعه على حقيقة سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) ، وما يجري فيها عقود عاجلة وآجلة على الأسهم وسندات القروض والبضائع والعملات الورقية ومناقشتها في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية يقرر ما يلي :

أولًا : أن غاية السوق المالية (البورصة) هي إيجاد سوق مستمرة ودائمة يتلاقى فيها العرض والطلب والمتعاملون بيعًا وشراءً ، وهذا أمر جيد ومفيد ، ويمنع استغلال المحترفين للغافلين والمسترسلين الذين يحتاجون إلى بيع أو شراء ولا يعرفون حقيقة الأسعار ولا يعرفون المحتاج إلى البيع ومن هو محتاج إلى الشراء .

ولكن هذه المصلحة الواضحة يواكبها في الأسواق المذكورة (البورصة) أنواع من الصفقات المحظورة شرعًا ، والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل ، ولذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام بشأنها ، بل يجب بيان حكم المعاملات التي تجرى

فيها ، كل واحد منها على حدة .

ثانيًا : أن العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجرى فيها القبض ، فيما يشترط له القبض في مجلس العقد شرعًا ، هي عقود جائزة ما لم تكن عقودًا على محرم شرعًا ، أما إذا لم يكن المبيع في ملك البائع فيجب أن تتوافر فيه شروط بيع السلم ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه .

ثالثًا : إن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعًا ، ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرمةً شرعًا كشركات البنوك الربوية وشركات الخمور ، فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها بيعًا وشراءً .

رابعًا : أن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعًا ، لأنها معاملات تجري بالربا المحرم .

خامسًا : أن العقود الآجلة بأنواعها التي تجرى على المكشوف ، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع ، بالكيفية التي تجري في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعًا ، لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتمادًا على أنه سيشتريه فيما بعد ويسلمه في الموعد ، وهذا منهي عنه شرعًا لما صح عن رسول الله ﷺ أنه قال : « **لا تبع ما ليس عندك** » ، وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت ﷺ « أن النبي ﷺ نهى أن تباع السلعة حيث تبتاع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم » .

سادسًا : ليست العقود الآجلة في السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية ، وذلك للفرق بينهما من وجهين :

أ - في السوق المالية (البورصة) لا يدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد ، وإنما يؤجل دفع الثمن إلى موعد التصفية ، بينما أن الثمن في بيع السلم يجب أن يدفع في مجلس العقد .

ب - في السوق المالية (البورصة) تباع السلعة المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الأول ، وقبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيوعات ، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشترين غير الفعليين مخاطرة منهم على الكسب والربح ، كالمقامرة سواء بسواء ، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه .

وبناء على ما تقدم يرى المجمع الفقهي الإسلامي أنه يجب على المسئولين في البلاد الإسلامية أن لا يتركوا أسواق البورصة في بلادهم حرة تتعامل كيف تشاء في عقود وصفقات ، سواء أكانت جائزة أم محرمة ، وأن لا يتركوا للمتلاعبين بالأسعار فيها أن يفعلوا ما يشاءون ، بل يوجبون فيها مراعاة الطرق المشروعة في الصفقات التي تعقد فيها ، ويمنعون العقود غير الجائزة شرعًا ليحولوا دون التلاعب الذي يجر إلى الكوارث المالية ، ويخرب الاقتصاد العام ، ويلحق النكبات بالكثيرين ، لأن الخير كل الخير في التزام طريق الشريعة الإسلامية في كل شيء ، قال الله تعالى : ﴿ وَأَنَّ هَٰذَا صِرَٰطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَن سَبِيلِهِ ذَٰلِكُمْ وَصَّىٰكُم بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ ﴾ [الأنعام: ١٥٣] .

* * *



الباب الرابع

نموذج مقترح من خلال سوق المال لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية وآثاره المتوقعة

تمهيد :

نظرًا لما يمثله الاستثمار طويل الأجل من نسبة هامشية في استثمارات المصارف الإسلامية ، وما ترتب على ذلك من عجزها عن القيام بدورها التنموي كما كان متوقعًا ومأمولًا منها . وفي ضوء ما توصلت إليه الدراسة في الأبواب السابقة من قدرة العديد من الأدوات المالية على المساهمة في علاج هذه المشكلة ، فإن هذا الباب يسعى إلى تقديم تصور مقترح لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، من خلال سوق المال اعتمادًا على ما يملكه سوق رأس المال من أدوات مالية طويلة الأجل ، سواء على مستوى سوق الإصدار أو سوق التداول .

وإلى جانب ذلك أيضًا يستهدف هذا الباب الوقوف على الآثار المتوقعة لتطبيق هذا التصور على مستوى النظام المصرفي ، والنظام الاقتصادي .

وقد خطط هذا الباب ليشمل الفصلين التاليين :

الفصل الأول : نموذج مقترح من خلال سوق المال لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

الفصل الثاني : الآثار المتوقعة لتطبيق النموذج المقترح .

* * *

الفصل الأول :

نموذج مقترح من خلال سوق المال لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

يستهدف هذا الفصل وضع نموذج علمي وعملي لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، وذلك من خلال سوق المال ، بالتعرض لهذا السوق من حيث وظائفه وفوائده ، وكيفية الاستفادة منه في وضع هذا النموذج .

وقد حاول النموذج المقترح المواءمة بين طبيعة الواقع العملي الحالي ، وما أفرزه فقه التطبيق للتجربة المصرفية الإسلامية من نتائج خلال الفترة الماضية .

وفي ضوء ذلك خطط هذا الفصل ليشمل المبحثين التاليين :

المبحث الأول : سوق المال والنموذج المقترح .

المبحث الثاني : النموذج المقترح لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

* * *

المبحث الأول : سوق المال والنموذج المقترح

يمثل سوق المال مكانًا لالتقاء عرض الأموال من خلال المدخرين بالطلب عليها من خلال المستثمرين ، حيث إنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة ، وبالتالي تساعد على إتمام عملية التكوين الرأسمالي Capital Formation ، أي صناعة رأس المال الذي يعتبر واحدًا من أهم عوامل الإنتاج .

وظائف سوق المال :

للأسواق المالية وظيفتان أساسيتان إحداهما اقتصادية والأخرى تمويلية .

١ - الوظيفة الاقتصادية :

وتتمثل في قيام الأسواق المالية بتسهيل تحويل الموارد الاقتصادية الحقيقية من المدخرين إلى المستثمرين .

فالمدخرون الذين يقومون باستقطاع جزء من دخولهم المالية لاستخدامها في المستقبل يمكنهم الحصول على عائد مقابل تنازلهم عن هذه القوة الشرائية (المدخرات) إلى وحدات أخرى ترغب في الحصول على الموارد الحقيقية المتمثلة في شراء الآلات والمعدات والمباني والأراضي ... وتأجير خدمات العنصر البشري من أجل التوسع في أنشطتها الإنتاجية بأكبر من الإمكانيات المتاحة لديها (١) .

ولا يخفى ما يتحقق من جراء هذه الوظيفة من فوائد حيوية للنشاط الاقتصادي في مجموعه سواء بالنسبة للمدخرين الذين يخفضون من إنفاقهم الاستهلاكي الحالي مقابل حصولهم على دخل أعلى في المستقبل ، وبالتبعية مستوى أعلى من الاستهلاك إذا ما رغبوا في ذلك ، وكذلك بالنسبة للمستثمرين الذين يقومون باستخدام الأموال المجمعة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج ، والذين لا يحققون فقط زيادة في مستوى دخولهم ، بل في رفع وزيادة المستوى الحقيقي للمعيشة لكل فئات المجتمع .

٢ - الوظيفة المالية (التمويلية) :

وتتمثل في قيام الأسواق المالية بمد الوحدات ذات الاحتياج المالي (المستثمرين)

---

(١) انظر : موسوعة أخبار اليوم الاقتصادية ، مجلد سوق المال ، مرجع سابق ، ص١١٣٠ .

بالأموال التي تحتاج إليها ، لتمويل نفقاتهم وتنفيذ خططهم الاستثمارية .

وبالإضافة إلى هذا فإن هذه الأسواق تقوم بمد الوحدات ذات الفائض المالي (المدخرين) بأصول مدِرَّة للإيرادات (أسهم - شهادات ..) ، وبالتالي فهي تمكن هذه الوحدات من الاحتفاظ بثرواتها في تلك الأصول كبدائل للملكية المباشرة للأصول الحقيقية (١) .

فوائد الأسواق المالية :

يعتبر نشاط الأسواق المالية قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي ، ولا يمكن لأي اقتصاد أن يحقق نتائج ملموسة دون رواج هذه السوق ، فهي تيسر تداول الأوراق المالية المعبرة عن الأصول ، والوسيلة الفعالة في تحريك المدخرات إلى قنوات الاستثمار ، وبقدر كفاءة هذه الوظيفة وملاءمة الأوراق لحاجات السوق بقدر ما يحسن تخصيص الموارد ، وبقدر ما يجعل تحركات الموارد المالية من مختلف الاستخدامات رشيدًا ، وخصوصًا إذا استرشدت بالأرباح وتوقعاتها (٢) .

وتقوم الأسواق المالية بمهام حيوية من أهمها ما يلي :

١ - تعبئة النقدية وتوجيهها نحو الاستثمار في المشروعات الاستثمارية ، فمن المؤكد أن التنمية الاقتصادية تتطلب تعبئة لرأس المال ، وتتوقف تعبئة رأس المال بدورها على معدلات الادخار وفرص الاستثمار ، فالمشروعات تحتاج إلى رءوس أموال ضخمة تلبي هذه الحاجة ، ويتحقق لها ذلك من خلال السوق الأولية .

٢ - توزيع رأس المال على مختلف الأنشطة الاستثمارية ، إذ إنها تمثل همزة الوصل بين الاستثمار في المشروعات وادخار الأفراد ، وبذلك تلعب دورًا في توزيع المدخرات على مختلف القطاعات الاقتصادية .

٣ - لا يترتب على قيامها بوظائفها آثار تضخمية ، بخلاف البنوك التي تقوم بخلق الائتمان ، والذي يؤدي بدوره إلى آثار تضخمية .

٤ - تعطي عملياتها في مجموعها مؤشرًا عامًا لاتجاهات الأسعار والادخار والاستثمار ، وتعكس بصورة حقيقية الوضع الاقتصادي في فترات الرواج والكساد ،

وهي مؤشرات تساهم في الدراسات الخاصة بالاقتصاد القومي فيما يتعلق بمعرفة أهم القطاعات الاقتصادية ، إذ إن أسعار الأسهم في البورصة تعكس نجاح أو فشل المشروعات الإنتاجية .

وهي بذلك توفر رقابة على الأداء الاقتصادي للمشروعات الخاصة ، وتحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة ، وتوفر قاعدة بيانات جيدة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة .

٥ - يترتب على نشاطها ورواجها دفع الأفراد إلى توجيه مدخراتهم إلى المشروعات ، عن طريق شرائهم أسهم تلك المشروعات ، مما يضاعف من حالة الرواج ، ويحسن من تخصيص الموارد .

٦ - تساهم في رفع الكفاءة الاقتصادية بالمشروعات ، وذلك لإصدار الشركات نتائجها المالية بصفة دورية ، وتكون محل متابعة وتقييم من جانب المساهمين .

٧ - تيسر تداول الأوراق المالية لمن يريد استثمارًا حقيقيًا أو ماليًا أو يريد سيولة سريعة ، كما أن تحديد أسعارها وفقًا لمبادئ العرض والطلب في سوق متنافسة يؤدي إلى حسن تخصيص الموارد .

٨ - توفر المدخرات المحلية والخارجية للاستثمار من خلال قنوات تيسر تدفقها عند الطلب ، كما أنها تنمي الوعي الادخاري لدى المدخرين ، وتوفر لهم الفرصة والوقت لسرعة اتخاذ قرار الاستثمار .

٩ - توفر مكانًا للمدخر لاستثمار مدخراته ، ومكانًا أيضًا لتسييلها عند الحاجة ، كما أنها توسع دائرة الاختيار أمامه ، مما ينوع استثماراته ، وهذا يقلل من المخاطر بالاستثمار في مكان واحد .

١٠ - تُعدُّ الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق السوق المفتوحة ، وذلك ببيع أو شراء الأوراق المالية ، لتغيير كمية النقود للقضاء على التضخم أو الانكماش [١] .

سوق المال والنموذج المقترح :

من خلال الوظائف والفوائد السالفة الذكر لسوق المال ، وما يحتويه سوق رأس المال

---

(١) انظر : المرجع السابق ، ص٢٣٣ .

من أدوات مالية طويلة الأجل سواء على مستوى سوق الإصدار أو سوق التداول [١] ، يسعى النموذج المقترح إلى تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية من خلال ما يلي :

١ - سوق الإصدار والنموذج المقترح :

من خلال هذا السوق يسعى النموذج المقترح إلى الاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام ، والمتمثلة في :

شهادات الاستثمار القابلة للتداول .

- وثائق صناديق الاستثمار .
- أسهم شركات التأجير التمويلي .
- أسهم شركات B.O.T .
- أسهم شركات رأس المال المخاطر .

٢ - سوق التداول والنموذج المقترح :

من خلال هذه السوق يسعى النموذج المقترح إلى :

أ - تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار والسالفة الذكر .

ب - الاستثمار المالي من خلال :

- إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة .
- إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية .

* * *

(١) انظر : المبحث الأول ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « أسس وآليات تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية » .

المبحث الثاني : النموذج المقترح لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

يهدف هذا المبحث إلى تقديم نموذج مقترح من خلال سوق المال لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، وذلك في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج في الأبواب السابقة ، ولذلك فإنه بالنسبة للتفاصيل فسوف يكتفي بالإحالة إلى مواضعها في الأبواب السابقة .

وتتمثل بنود هذا النموذج المقترح فيما يلي :

أولاً : هدف النموذج المقترح :

يهدف النموذج المقترح إلى :

١ - تعدد الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين للاستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا ، وبما يتناسب مع حاجاتهم إلى تحقيق الربحية ، والسيولة ، والأمان من المخاطر [١] .

٢ - تعدد مصادر التمويل طويل الأجل أمام المصارف الإسلامية ، مما يمكنها من استثمار أموالها استثمارًا طويل الأجل ، يساهم في تحقيق أهدافها التنموية المأمولة منها ، وتحقيق رغباتها في المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان .

٣ - تقرير العمل كمصدر للكسب بديلًا عن اعتبار المال المصدر الوحيد للكسب ، مع تقرير مبدأ إسلامي هام وهو المشاركة في الغنم والغرم .

٤ - ترشيد السلوك الاقتصادي في المجتمع الإسلامي من خلال الالتزام بالتوجيهات الإسلامية في المجال الاقتصادي ، فضلًا عن تحقيق التوجه الإسلامي في المجتمعات الإسلامية بصبغ المعاملات بالصبغة الإسلامية .

٥ - المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع الإسلامي عن طريق ربط الدوافع الدينية بالنشاط والسلوك الاقتصادي للمدخرين ، من خلال التركيز على مجالات الاستثمار التي تفي بحاجات المجتمع الإسلامي ، فضلًا عن تحقيق

---

(١) مع مراعاة أن شركات رأس المال المخاطر ذات درجة مخاطرة عالية مقابل عائد مرتفع حال نجاحها (انظر : المطلب الثالث ، من المبحث الرابع ، في الفصل الثاني ، من الباب الثاني ، « شركات رأس المال المخاطر ») .

التكافل الاجتماعي من خلال فريضة الزكاة .

٦ - فتح المجال أمام المؤسسات والمصارف الإسلامية لإنشاء أسواق مالية إسلامية ، مما يدعم بدوره الاقتصاد القومي .

ثانيا : الأدوات المالية في النموذج المقترح :

يوفر النموذج المقترح للمدخرين عددًا من الأدوات المالية الإسلامية لاستثمار أموالهم ، وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي :

١ - شهادات الاستثمار القابلة للتداول : [1] وتمثل شهادات يصدرها المصرف الإسلامي وفقًا لنظام المضاربة الشرعية مقابل أموال المستثمرين ، لتمويل المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل .

ويصدر المصرف الإسلامي نوعين من هذه الشهادات :

أ - شهادات الاستثمار المخصصة : وتخصص حصيلتها للاستثمار في مشروع معين ، أو نشاط اقتصادي محدد ، أو صيغة استثمارية معينة بذاتها .

ب - شهادات الاستثمار العامة : وتخصص حصيلتها للاستثمار في أنشطة البنك المتنوعة ، ومشاريعه المتعددة ، وصيغه الاستثمارية المختلفة .

٢ - وثائق صناديق الاستثمار : [2] وتصدرها صناديق استثمار القيم المنقولة ، وغير القيم المنقولة في المصرف الإسلامي مقابل أموال المستثمرين ، وفقًا لنظام المضاربة الشرعية .

ويصدر صندوق الاستثمار نوعين من الوثائق :

أ - وثائق إدارة : وتمثل حصة المصرف الإسلامي في رأس مال صناديق الاستثمار التي ينشئها ، وتتيح له حق الإدارة ، واتخاذ القرارات ، وغيرها من التصرفات .

ب - وثائق مضاربة : وتمثل حصة المستثمرين في رأس مال صناديق الاستثمار التي ينشئها المصرف الإسلامي ، ولا يكون لأصحابها الحق في التدخل في إدارة الصناديق .

ووثائق صناديق الاستثمار بنوعيها قد تصدرها صناديق متخصصة للاستثمار في مشروع أو نشاط معين أو صيغة استثمارية محددة ، وقد تصدرها صناديق عامة تستثمر

---

(١) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » .

(٢) انظر : المبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « صناديق الاستثمار » .

في مشروعات وأنشطة وصيغ استثمارية متنوعة .

٣ - **أسهم الشركات المساهمة** : وتصدرها الشركات المساهمة التي ينشئها المصرف الإسلامي مقابل رأس مال الشركة ، وتتعدد إصدارات الأسهم وفقًا لنشاط الشركة المصدرة ، ويركز النموذج المقترح على إصدار الأسهم الآتية :

أ - **أسهم التأجير التمويلي** : وتصدرها شركات التأجير التمويلي في المصرف الإسلامي ، وتقوم هذه الشركات بشراء الأصول الرأسمالية وتأجيرها بعقد طويل الأجل [١] .

ب - **أسهم B.O.T** : وتصدرها شركات B.O.T في المصرف الإسلامي ، وتتولى هذه الشركات إنشاء المرافق العامة وإدارتها والاستفادة بعوائدها طوال فترة الامتياز ، ثم تنتقل ملكية المرفق للدولة في نهاية المدة [٢] .

ج - **أسهم رأس المال المخاطر** : وتصدرها شركات رأس المال المخاطر في المصرف الإسلامي ، وتستثمر هذه الشركات أموالها في المشروعات الشابة (المتوسطة والصغيرة) والمشروعات المتعثرة [٣] .

محفظة الأوراق المالية : وتتكون من تشكيلة متنوعة ومنتقاة من الأوراق المالية الإسلامية تتيح للمصرف الإسلامي المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان من المخاطر .

هذا وتتمتع كل أداة من الأدوات المالية السالفة الذكر بالذمة المالية المستقلة ، مما يترتب عليه أن تكون أموالها واستثماراتها مفرزة عن أموال المصرف الإسلامي الأخرى ، وأن تكون ذات حسابات مالية مستقلة .

ثالثًا : مدة النموذج المقترح :

استثمارات النموذج المقترح طويلة الأجل ، ومن هنا فإن الأدوات المالية التي يصدرها تزيد مدتها عن سبع سنوات .

---

(١) انظر : المطلب الأول ، من المبحث الرابع ، في الفصل الثاني ، من الباب الثاني ، « شركات التأجير التمويلي » .

(٢) انظر : المطلب الثاني ، من المبحث الرابع ، في الفصل الثاني ، من الباب الثاني ، « شركات B.O.T » .

(٣) انظر : المطلب الثالث ، من المبحث الرابع ، في الفصل الثاني ، من الباب الثاني ، « شركات رأس المال المخاطر » .

رابعا : أطراف التعاقد في النموذج المقترح :

يتمثل أطراف التعاقد في النموذج المقترح فيما يلي :

١ - **المصرف الإسلامي** : ويقوم بطرح الأدوات المالية في النموذج المقترح للاكتتاب العام ، والاكتتاب فيها ، واستقبال حصيلة الاكتتاب ، واستثمارها فيما خصص لها استثمارًا شرعيًا وفقًا للشروط المنصوص عليها في نشرات الاكتتاب ، بالإضافة إلى ما يستثمره من رأس ماله في محفظة الأوراق المالية .

٢ - **المستثمرون** : ويمثلون أصحاب الأموال الذين يكتتبون في الأدوات المالية التي يطرحها المصرف الإسلامي للاكتتاب العام ، بالإضافة إلى ما يخصصه المصرف الإسلامي من أموال مودعيه للاستثمار في محفظة الأوراق المالية .

وتندرج العلاقة بين المصرف الإسلامي والمستثمرين تحت عقد المضاربة الشرعية بالنسبة لشهادات الاستثمار القابلة للتداول [١] ، وصناديق الاستثمار [٢] ، ومحفظة الأوراق المالية [٣] ، وتحت عقد المشاركة بالنسبة للشركات المساهمة [٤] .

خامسًا : مصادر الأموال في النموذج المقترح :

تتمثل مصادر الأموال في النموذج المقترح في مصدرين :

١ - **مصادر خارجية** : وتتمثل فيما يكتتب فيه المستثمرون في الأدوات المالية التي يطرحها المصرف الإسلامي للاكتتاب العام ، فضلًا عن أموال مودعيه التي يخصصها للاستثمار في محفظة الأوراق المالية .

٢ - **مصادر داخلية** : وتتمثل فيما يكتتب فيه المصرف الإسلامي في الأدوات المالية التي يطرحها للاكتتاب ، فضلًا عن المستثمر ، من رأس ماله في محفظة الأوراق المالية .

ولا يوجد مانع من مساهمة المصرف الإسلامي بحصص عينية أو معنوية في رأس مال الأدوات المالية التي يصدرها بشرط أن يتم تقويمها عند التعاقد ، وفي تاريخ التصفية [٥] .

---

(١) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » .

(٢) انظر : المبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « صناديق الاستثمار » .

(٣) انظر : الفصل الثاني ، في الباب الثالث ، « إدارة محفظة الأوراق المالية وتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

(٤) انظر : المبحث الرابع ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « الشركات المساهمة » .

(٥) انظر : المبحث الأول ، والمبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « أسس وآليات تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية » ، « صناديق الاستثمار » .

سادسا : الاكتتاب في النموذج المقترح [(١)] :

يقوم المصرف الإسلامي بالاستثمار في محفظة الأوراق المالية من خلال أمواله وأموال مودعيه بينما يطرح الأدوات المالية الأخرى في النموذج المقترح للاكتتاب العام من خلال المصرف وفروعه ومكاتبه ومراسليه المخصصين في التعامل في هذه الأدوات ، وحق الاكتتاب مكفول للأشخاص الطبيعية والمعنوية .

وتتسم كل أداة مالية مطروحة للاكتتاب العام بما يلي :

١ - تصدر بقيمة اسمية واحدة ، ويتم قيدها وتداولها ببورصة الأوراق المالية .

٢ - الحد الأدنى لقيمتها المصدرة تختلف وفقًا لطبيعة كل أداة مالية كما يلي :

- (١٠٠) وحدات نقدية (دولار - يورو - جنيه ... إلخ) بالنسبة لشهادات الاستثمار القابلة للتداول .

- وحدة نقدية واحدة بالنسبة لوثائق صناديق الاستثمار .

- (٥) وحدات نقدية بالنسبة لأسهم الشركات المساهمة .

ولا تزيد القيمة المصدرة للأدوات المالية المطروحة للاكتتاب في النموذج المقترح عن ألف وحدة نقدية ، ويجوز أن تستخرج من فئة صك واحد أو خمسة صكوك ومضاعفتها .

٣ - تدفع قيمتها بالكامل عند الاكتتاب ، كما يجوز دفعها على أقساط ، ولا يعتد في رأس المال إلا بالجزء المدفوع فعلًا .

٤ - تمثل حصة نسبية في رأس مالها المستثمر ، تتساوى مع غيرها من الصكوك المكونة لرأس المال ، ولا تقبل التجزئة .

٥ - يكون لأصحابها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر الناتجة عن استثماراتها كل بنسبة ما يملكه من صكوك ، وكذلك عند التصفية .

ويفصح النموذج المقترح من خلال نشرات الاكتتاب لكل أداة من الأدوات المالية المطروحة للاكتتاب عن البيانات الآتية :

- مجالات الاستثمار ، وأغراضه ، وجدواه ، ومدته .

---

(١) انظر : المبحث الثاني ، والمبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » ، « صناديق الاستثمار » .

- القيمة الاسمية للصك ، وعدد الصكوك ، وقيده وتداوله في سوق الأوراق المالية .
- الحقوق المتعلقة بالصكوك بالنسبة لتوزيع الأرباح ، أو عند التصفية .
- رأس المال ، والجزء المطروح منه للاكتتاب العام .

كيفية الاكتتاب في باقي رأس المال إذا كان الاكتتاب عن جزء من رأس المال .

- الحصص العينية في حالة وجودها .
- أسماء مراقبي الحسابات وعناوينهم .
- توزيع المصروفات ، واقتطاع الاحتياطيات ، وربط الزكاة .
- طريقة توزيع الأرباح .
- كيفية الإفصاح الدوري عن المعلومات .
- تاريخ بدء الاكتتاب ، والتاريخ المحدد لقفل الاكتتاب .
- طريقة تخصيص الصكوك إذا بلغت طلبات الاكتتاب أكثر من المطروح للاكتتاب .
- المدة والحالات التي يجب فيها على المصرف الذي تلقى الاكتتاب رد المبالغ إلى المكتتبين .

ويتحقق الإيجاب باكتتاب المستثمرين في الأدوات المالية المطروحة للاكتتاب ، والقبول بموافقة المصرف الإسلامي على ذلك .

سابعا : تداول الأدوات المالية في النموذج المقترح [1] :

تمثل كل أداة من الأدوات المالية التي يطرحها المصرف الإسلامي للاكتتاب العام ملكية حصة شائعة في رأس مالها ، وتستمر ملكية حاملها لها طيلة مدتها ، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعًا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها .

وتتداول الأدوات المالية المكتتب فيها في سوق الأوراق المالية بالقيمة السوقية ، ويجب مراعاة الأحكام الشرعية الخاصة بالتداول عند تداول هذه الأدوات المالية ، وذلك من حيث كون هذه الموجودات نقودًا ، أو ديونًا ، أو أعيانًا ، أو منافع ، أو خليطًا من النقود والديون والأعيان والمنافع .

---

(١) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » .

ثامنًا : استخدامات الأموال في النموذج المقترح :

تتجه استخدامات الأموال في النموذج المقترح إلى :

١ - الاستثمار المادي : وذلك من خلال استثمار حصيلة أموال شهادات الاستثمار القابلة للتداول ، ووثائق صناديق الاستثمار في مشروع أو مجال أو أكثر من مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة (زراعة - صناعة - تجارة - خدمات - عقارات .. إلخ) (١) .

وكذلك استخدام حصيلة أسهم التأجير التمويلي في الاستثمار في أنشطة التأجير التمويلي (٢) ، وأسهم B.O.T في الاستثمار في مشروعات المرافق العامة (٣) ، وأسهم رأس المال المخاطر في الاستثمار في المشروعات الشابة (المتوسطة والصغيرة) ، والمشروعات المتعثرة (٤) .

٢ - الاستثمار المالي : وذلك من خلال إنشاء صناديق استثمار تستثمر أموالها في الأوراق المالية الإسلامية (٥) ، بالإضافة إلى إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية إسلامية من أموال المصرف الإسلامي ومودعيه (٦) .

هذا ومن الجدير بالذكر أن النموذج المقترح يربط مصادر الأموال باستخداماتها ، وذلك من خلال قيام المصرف الإسلامي بدراسة الجدوى لمجالات وصيغ الاستثمار التي يرغب في الاستثمار فيها ، فإذا تبين له جدواها يقوم بتحديد احتياجاته من الأموال ، ويطرحها للاكتتاب العام في صورة صكوك (٧) .

---

(١) انظر : المبحث الثاني ، والمبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » ، « صناديق الاستثمار » .

(٢) انظر : المطلب الأول ، من المبحث الرابع ، في الفصل الثاني ، من الباب الثاني ، « شركات التأجير التمويلي » .

(٣) انظر : المطلب الثاني ، من المبحث الرابع ، في الفصل الثاني ، من الباب الثاني ، « شركات B.O.T » .

(٤) انظر : المطلب الثالث ، من المبحث الرابع ، في الفصل الثاني ، من الباب الثاني ، « شركات رأس المال المخاطر » .

(٥) انظر : المبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « صناديق الاستثمار » .

(٦) انظر : الباب الثالث ، « دور محفظة الأوراق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

(٧) انظر : الباب الثاني ، « دور المشاركة في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » ، والفصل الثاني ، في الباب الثالث ، « إدارة محفظة الأوراق المالية وتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

تاسعا : إدارة النموذج المقترح :

تتمثل إدارة النموذج المقترح فيما يلي [١] :

١ - مجلس إدارة النموذج المقترح : ويتمثل في مجلس إدارة المصرف الإسلامي .

٢ - الإدارة التنفيذية للنموذج المقترح : وتتمثل فيما يلي :

أ - إسناد المصرف الإسلامي مهمة استثمار حصيلة شهادات الاستثمار القابلة للتداول إلى إدارة تنفيذية من العاملين به من ذوي الخبرة والكفاءة .

ب - إسناد المصرف الإسلامي مهمة إدارة صناديق الاستثمار ومحفظة الأوراق المالية إلى إدارة تنفيذية متخصصة بالمصرف - أو لمدير استثمار مستقل من خارج المصرف - ذات خبرة متخصصة ، أو الاعتماد على هذين الأسلوبين معًا بإدارة بعضها من قبل المصرف الإسلامي نفسه ، والبعض الآخر من قبل مدير استثمار مستقل من خارج المصرف الإسلامي .

ج - يتولى إدارة شركات المساهمة (تأجير تمويلي - B.O.T - رأس المال المخاطر) مجلس إدارة كل شركة ، والذي يشترك المصرف الإسلامي بفعالية في اختياره ، فضلًا عن مقعده في هذا المجلس .

ويجب على الإدارة في النموذج المقترح أن تعمل على حماية الأموال في كل تصرف أو إجراء ، بما في ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق ، وتنويع أوجه الاستثمار ، وتجنب تضارب المصالح بين المصرف الإسلامي والمستثمرين ، كما يحظر عليها القيام بالأعمال الآتية :

- التعامل في سلع وأنشطة يحرمها الإسلام [٢] .

- استخدام أساليب غير شرعية في استثمار الأموال كالمقامرة ، والربا ، والنجش ، والاحتكار ، والغرر ، وبيع ما ليس عنده ، وبيع مالم يقبض ، وبيع الدين بالدين [٣] .

---

(١) انظر : المبحث الأول ، والمبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « أسس وآليات تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية » ، « صناديق الاستثمار » .

(٢) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الأول ، والفصل الثاني ، في الباب الثالث ، « مكونات محفظة الأوراق المالية » ، « الأسس العلمية لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

(٣) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الثاني ، في الباب الثالث ، « الأسس الشرعية لإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

- إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة ، أو غير كاملة ، أو حجب معلومات هامة عن المستثمرين ، فيجب عليها أن تلتزم بالإفصاح .

- الاعتماد على موارد بشرية غير مؤهلة شرعيًا وعلميًا وعمليًا [١] .

عاشرًا : توزيع المصروفات في النموذج المقترح :

يتم توزيع المصروفات في النموذج المقترح كما يلي [٢] :

١ - **مصروفات الإصدار** : وتحمل للمكتتبين عند الاكتتاب في الأدوات المالية بالنموذج المقترح .

٢ - **المصروفات التشغيلية** : وتخصم من إيرادات النشاط في الشركات المساهمة .

بينما في شهادات الاستثمار القابلة للتداول ، وصناديق الاستثمار ، ومحفظة الأوراق المالية ينظر إليها من ناحيتين :

- فإذا كانت متعلقة بالمضارب في كل عمل يجب عليه أن يقوم به ، فإنها تحمل عليه في مقابل حصته من الربح .

- أما إذا كانت طبيعة النشاط تقتضي الاستعانة بخبرات غير متاحة في هيكل المضارب الوظيفي وقت الدخول في المضاربة ، فإن تكلفة هذه الخبرات تكون من وعاء المضاربة .

حادي عشر : اقتطاع الاحتياطيات في النموذج المقترح [٣] :

في النموذج المقترح يمكن اقتطاع جزء من الأرباح كاحتياطيات لمواجهة مخاطر الاستثمار ، بالإعلان عن ذلك من خلال نشرات الاكتتاب لكل أداة من الأدوات المالية التي يصدرها المصرف الإسلامي .

وقد يكون الاحتياطي لمواجهة حالات الانخفاض في الأرباح عن مستوى معين ، وحينئذ يقتطع من الربح الإجمالي .

---

(١) انظر : المبحث الثاني ، من الفصل الثالث ، في الباب الأول ، « معوقات الموارد البشرية للاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

(٢ ، ٣) انظر : المبحث الثاني ، والمبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » ، « صناديق الاستثمار » .

وقد يكون لحماية رأس المال وحينئذ يقتطع من حصة المساهمين في الشركات المساهمة ، ومن حصة أرباب الأموال المكتتبين في الربح دون حصة المصرف الإسلامي المضارب في كل من شهادات الاستثمار القابلة للتداول ، وصناديق الاستثمار ، ومحفظة الأوراق المالية .

ثاني عشر : توزيع الأرباح والخسائر في النموذج المقترح :

يحكم توزيع الأرباح والخسائر في النموذج المقترح القواعد الآتية [١] :

١ - يتم تحديد نسبة الربح بين المصرف الإسلامي والمكتتبين مع تضمين نشرة الاكتتاب ذلك ، ويكون الربح بنسبة معلومة وشائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين ، أو منسوبًا لرأس المال .

٢ - يكون الربح وفقًا لما يتفق عليه المصرف الإسلامي والمكتتبين ، وتكون الخسارة على المكتتبين (أرباب الأموال) بمقدار حصصهم في رأس المال مالم يقصر أو يتعد المصرف الإسلامي فإن فعل ذلك ضمن ، وذلك بالنسبة لشهادات الاستثمار القابلة للتداول وصناديق الاستثمار ومحفظة الأوراق المالية ، وفي الشركات المساهمة تكون الخسارة على المساهمين بمقدار حصصهم في رأس المال .

٣ - توزيع الربح قد يكون نهائيًا ، وحينئذ يشترط له التنضيض الحكمي ، وإما أن يكون تحت الحساب فيعاد النظر فيه ، وإذا حدثت خسارة فإنها تجبر من الربح الموزع تحت الحساب .

ثالث عشر : الزكاة في النموذج المقترح :

يتمثل وعاء الزكاة لكل أداة من الأدوات المالية في النموذج المقترح في صافي رأس المال العامل مضافًا إليه صافي الربح ، ونسبة الزكاة ٢,٥٪ من قيمة هذا الوعاء في نهاية كل سنة مالية ، على أن تتضمن نشرة الاكتتاب النص صراحة على خصم الزكاة [٢] .

---

(١) انظر : المبحث الأول ، والمبحث الثاني ، والمبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني : « أسس وآليات تطوير المشاركة في المصارف الإسلامية » ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » ، « صناديق الاستثمار » .

(٢) انظر : المبحث الثاني ، والمبحث الثالث ، من الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « شهادات الاستثمار القابلة للتداول » ، « صناديق الاستثمار » .

رابع عشر : الرقابة في النموذج المقترح :

تتمثل الرقابة في النموذج المقترح في الآتي [١] :

١ – رقابة شرعية : وتتمثل في وجود هيئة رقابة شرعية عملية تعرض عليها جميع استثمارات النموذج المقترح للنظر في مدى شرعيتها ، وعدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية .

٢ – رقابة حسابية : وتتضمن :

أ – رقابة حسابية داخلية : وتتمثل في الإدارة العامة للرقابة الداخلية بالمصرف الإسلامي التي تراجع حسابات النموذج المقترح ، وتتأكد من صحتها .

ب – رقابة حسابية خارجية : تتمثل في مراجعة حسابات النموذج المقترح من خلال مراقبين للحسابات من ذوي الخبرة ، ويكون لهما حق الاطلاع على الدفاتر ، وطلب البيانات والإيضاحات ، وتحقيق الموجودات والالتزامات .

٣ – رقابه عامة : وتتضمن :

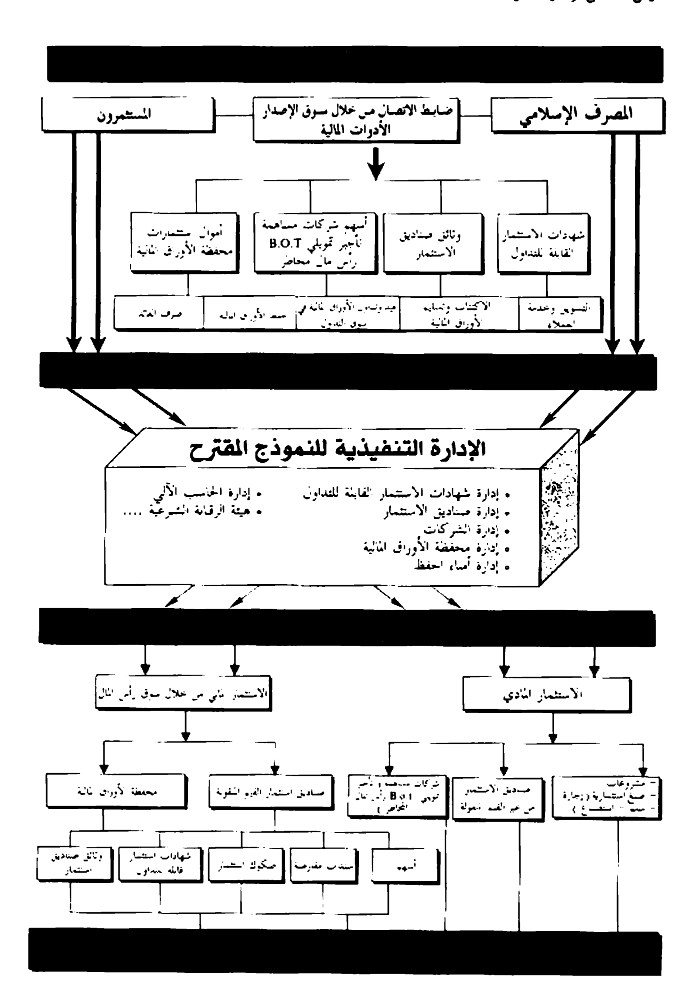
أ – رقابة حكومية : وتتمثل في :

– رقابة البنك المركزي : وذلك من خلال مراجعة مندوبين من البنك المركزي لحسابات النموذج المقترح ، والتأكد من التزام هذا النموذج بالقوانين والقواعد والأعراف المصرفية السائدة .

– رقابة جهة الترخيص بالاكتتاب : حيث تقوم باعتماد نشرات الاكتتاب ، والإشراف على أنشطة الأدوات المالية المصدرة ، والتحقق من ممارستها وفقًا للغرض الذي أنشئت من أجله .

ب – رقابة المستثمرين : وذلك من خلال إفصاح المصرف الإسلامي عن استثمارات كل أداة من الأدوات المالية في النموذج المقترح ، ونشر ملخص واف لنتائج أعمالها على أساس ربع سنوي ، من خلال صحيفتين واسعتي الانتشار على الأقل ، فضلًا عن رقابة الجمعية العامة في الشركات المساهمة .

ويظهر الشكل التالي النموذج المقترح من خلال سوق المال لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .


المصرف الإسلامي
ضابط الاتصال من خلال سوق الإصدار الأدوات المالية
المستثمرون
شهادات الاستثمار القابلة للتداول
وثائق صناديق الاستثمار
أسهم شركات مساهمة تأجير تمويلي B.O.T رأس مال مخاطر
أموال مستثمرات محفظة الأوراق المالية
الاكتتاب وتغطيه الأوراق المالية
الإدارة التنفيذية للنموذج المقترح
• إدارة شهادات الاستثمار القابلة للتداول
• إدارة صناديق الاستثمار
• إدارة الشركات
• إدارة محفظة الأوراق المالية
• إدارة أمناء الحفظ
• إدارة الحاسب الآلي
• هيئة الرقابة الشرعية ....
الاستثمار المادي
الاستثمار المالي من خلال سوق رأس المال
صناديق الاستثمار
محفظة الأوراق المالية
أسهم
صكوك استثمار
وثائق صناديق استثمار

الفصل الثاني :

الآثار المتوقعة لتطبيق النموذج المقترح

يستهدف هذا الفصل التعرف على الآثار المتوقعة لتطبيق النموذج المقترح لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

وواقع الأمر أن هناك العديد من الآثار التي يمكن أن تترتب على تطبيق هذا النموذج ، بعضها يتعلق بالنظام المصرفي ، والبعض الآخر يتعلق بالنظام الاقتصادي ككل .

ويقوم هذا الفصل بدراسة لهذه الآثار من خلال المبحثين التاليين :

المبحث الأول : الآثار المصرفية المتوقعة للنموذج المقترح .

المبحث الثاني : الآثار الاقتصادية المتوقعة للنموذج المقترح .

* * *

المبحث الأول : الآثار المصرفية المتوقعة للنموذج المقترح

تتعدد الآثار المصرفية المتوقعة لتطبيق النموذج المقترح لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

فمن هذه الآثار الحد من ظاهرة اشتقاق النقود ، ومن المساهمة في إحداث الموجات التضخمية ، والتي تعتبر من أهم الآثار السلبية في البنوك التقليدية .

ومن هذه الآثار ترشيد استخدام الموارد التمويلية ، وتوجيهها ناحية المجالات والأنشطة التي تخدم أغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

وكذلك من هذه الآثار ما يمكن أن يساهم به هذا النموذج في تصحيح مسيرة المصارف الإسلامية ، بالإضافة إلى تخليص النظام المصرفي من التبعية المصرفية .

ويقوم هذا المبحث بدراسة ثلاثة من الآثار المصرفية التي يمكن أن تترتب على تطبيق النموذج المقترح ، وذلك من خلال المطالب الثلاثة التالية :

المطلب الأول : الحد من اشتقاق نقود الودائع وإحداث التضخم .

المطلب الثاني : تصحيح مسيرة التجربة المصرفية الإسلامية .

المطلب الثالث : تخليص النظام المصرفي من التبعية .

* * *

المطلب الأول : الحد من اشتقاق نقود الودائع وإحداث التضخم

البنوك التقليدية واشتقاق نقود الودائع :

ترجع مقدرة البنوك التقليدية على خلق الودائع إلى تمكنها من تقديم القروض والسلفيات من الزيادة المتاحة في مواردها النقدية ، وأن جزءًا صغيرًا من الزيادة في هذه الموارد النقدية يتسرب نهائيًا إلى التداول ، على حين يعاد إيداع معظم هذه القروض عن طريق من آلت إليهم في حساباتهم المصرفية لدى هذا البنك أو البنوك الأخرى [١] ، وهو ما يعرف بالودائع المشتقة .

وكل وديعة مشتقة تمثل إضافة صافية - تمت عن طريق المصرف الذي أقرضها - إلى العرض الكلي للنقود في المجتمع ، وفي كل مرة تزيد نقود الودائع أو النقود الائتمانية تزيد الإضافة الصافية للعرض الكلي للنقود في المجتمع [٢] ، ومن ثَم المساهمة في زيادة الآثار التضخمية ، وبالتالي إلحاق العديد من الآثار الاقتصادية والاجتماعية الضارة بالمجتمع التي تنتج عن مشكلة التضخم [٣] .

ولذلك فإن دور البنوك التقليدية في خلق التضخم في العصر الحديث لا يمكن التنصل منه ، وغاية ما تستطيع الحكومات أن تفعله هو محاولة السيطرة على نشاطها من خلق النقود الائتمانية عن طريق الأسلحة التقليدية للمصرف المركزي ، وقد يفلح المصرف المركزي في هذا الأمر مرة وقد لا يفلح مرات ، ومساهمة البنوك في قضايا « خداع النقود » لا يمكن التجاوز عنها دون إدانتها ، حيث لها أخطارها ومساوئها العديدة من الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية [٤] .

---

(١) انظر : د . عبد الرحمن يسري أحمد ، اقتصاديات النقود والبنوك ، مطبعة سامي ، الإسكندرية ، ١٩٩٨م ، ص٦١ .

(٢) د . عبد الرحمن يسري أحمد ، دراسات في علم الاقتصاد الإسلامي ، دار الجامعات المصرية ، الإسكندرية ، ١٩٨٩م ، ص٢٣٢ .

(٣) انظر : السيد محمد الملط ، تفسير وعلاج التضخم ، بحث مقدم للحصول على جائزة صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر ، ١٩٨٢م ، ص٩ .

(٤) د . عبد الرحمن يسري أحمد ، التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإسلام ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، ١٩٨١م ، ص٦٧ .

النموذج المقترح واشتقاق نقود الودائع :

من خلال ما سبق يتبين أن مقدرة البنوك التقليدية على خلق الودائع ترجع إلى عاملين أساسيين :

الأول : تقديم البنوك التقليدية للقروض النقدية .

الثاني : إعادة إيداع هذه القروض مرة ثانية بهذه البنوك .

ومعنى ذلك أن هذه المقدرة للبنوك ترتبط في الأساس بطبيعة نظام العمل الخاص بها ، والقائم على أسلوب الاقتراض والإقراض بفائدة ، حيث تقوم نظرية عمل البنك التقليدي على تلقي القروض من أصحاب الفائض (المودعين) ، ودفعها مرة أخرى في صورة قروض إلى أصحاب العجز (المقترضين) ، وهذا الأسلوب من العمل يتيح للبنك التقليدي إمكانية قيامه بمنح القروض بأكبر مما هو متاح له من الموارد .

ويختلف الأمر في النموذج المقترح كما يلي :

١ - من حيث العامل الأول - والذي يفيد بأن الإقراض هو الركيزة الأساسية في اشتقاق النقود - فإن هذا العامل غير متحقق في النموذج المقترح ، حيث لايتم في ظله تقديم أي قروض نقدية كما هو الحال في نظام التمويل بالبنوك

التقليدية ، حيث يعتبر نظام الإقراض هو الأداة الرئيسية التي تعتمد عليها هذه البنوك لتوظيف مواردها النقدية ، بينما يربط النموذج المقترح الموارد بالاستخدامات ، ويعتمد في توظيف الأموال على مشروعات منتجة طويلة الأجل .

٢ - أما بالنسبة للعامل الثاني - والخاص بإعادة إيداع هذه القروض أو جزء منها في نفس البنك أو في بنك آخر - فيلاحظ أن آلية عمل النموذج المقترح لا تسمح بتحقيق هذا الشرط أيضًا .

فإذا كانت قدرة البنوك التقليدية على اشتقاق النقود تتوقف على نسبة ما يتم إعادة إيداعه ثانية من القروض الممنوحة في البنوك الأخرى أو في نفس البنك ، وأن هذه القدرة تزداد كلما زادت هذه النسبة ، وقلت بالمقابل نسبة الجزء المتسرب إلى التداول من هذه القروض ، والعكس بالعكس صحيح ، فإن هذا الأسلوب لا مجال له في النموذج المقترح ، حيث إن موارده توجه لتمويل العمليات الاستثمارية طويلة الأجل التي تزيد من نسبة التسرب داخل التداول ، مما يحول من عملية اشتقاق النقود .

وهكذا يتضح أن العوامل الأساسية التي تتيح للبنوك التقليدية القدرة على اشتقاق النقود وزيادة العرض النقدي ، ومن ثم المساهمة في إحداث الموجات التضخمية غير متوفرة بالنسبة للنموذج المقترح ، حيث إن تطبيق هذا النموذج يجعل إمكانية قيامه باشتقاق النقود تكاد تكون معدومة إذا ما قورنت بما عليه العمل في البنوك التقليدية ، ولذلك فآثار هذا النموذج المقترح على عملية التنمية الاقتصادية يتوقع أن تكون أكثر إيجابية وملاءمة في هذا الشأن .

* * *

المطلب الثاني : تصحيح مسيرة التجربة المصرفية الإسلامية

الإطار النظري للتجربة المصرفية الإسلامية :

اتجهت جهود المفكرين المسلمين منذ بداية العقد الخامس من القرن الماضي إلى إيجاد تنظيم جديد للنشاط المصرفي يتجنب أساليبه الربوية ومخالفاته الشرعية ، ويساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالبلدان الإسلامية .

وقد توصلت هذه الجهود إلى ظهور المصارف الإسلامية ، وقد حرصت هذه المصارف منذ نشأتها على وضع ما هدف إليه المنظرون الأوائل لهذه التجربة في قمة أولوياتها ، حتى نصت قوانين تأسيسها ونظامها الأساسي على ذلك (١) .

الإطار العملي لتجربة المصرفية الإسلامية :

يعكس واقع التطبيق العملي لتجربة المصرفية الإسلامية خلال الفترة الماضية انحرافها عن الإطار النظري المفترض لها ، وقد كان لهذا الانحراف بالغ التأثير في عجزها عن تحقيق كامل أهدافها ، وعلى إمكانية قيامها بالأدوار التي كانت مأمولة منها .

فقد كان أحد الأدوار الرئيسية المنتظرة من المصارف الإسلامية القيام بتعبئة وتوفير الموارد المالية طويلة الأجل وذات الطبيعة المخاطرة ، ولكن لم يتحقق لها ذلك ؛ بسبب اعتمادها على نظم لتلقي الأموال الاستثمارية أقرب ما تكون لما عليه الحال في البنوك التقليدية بالنسبة للودائع الآجلة .

وقد انعكس هذا الأمر بصورة مباشرة على طبيعة نشاطها الاستثماري ، حيث استحوذ الاستثمار التجاري قصير الأجل على غالبية الاستثمارات في هذه المصارف ، بينما لم يحظ الاستثمار طويل الأجل بأي أهمية تذكر .

كما ركزت هذه المصارف على قطاع التجارة ، بينما لم تهتم بتوجيه استثماراتها إلى قطاعي الزراعة والصناعة ، بالرغم من أهميتهما لعملية التنمية .

وهكذا فإن الدور الذي قامت به المصارف الإسلامية في مجال تدعيم الاستثمار القومي كان محدودًا للغاية على عكس ماكان مفترضًا منها حسب إطارها النظري .

---

(١) انظر : المبحث الأول ، من الفصل الأول ، في الباب الأول ، « الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية (المفهوم الأهداف الأنواع) » .

وعلى مستوى الدور الاجتماعي المأمول من هذه المصارف فإنه لم يتحقق منه أيضًا الكثير باستثناء دور بعضها في جمع الزكاة وإنفاقها ، وتقديم بعض القروض الحسنة المحدودة .

والخلاصة أن انحرافًا قد حدث في مسيرة المصارف الإسلامية ، بسبب عدم التزامها في التطبيق العملي بكامل أبعاد الإطار النظري المفترض لها ، مما كان له العديد من الآثار السلبية على هذه التجربة .

وقد ألقى ذلك بظلال كثيفة من الشك حول مصداقية هذه المصارف ، ومدى التزامها بما وعد به منظروها من قبل عند قيامها بقدرتها على المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع ، وقد مثل هذا الوضع أداة قوية في أيدي البعض ، استخدمها لتوجيه سهام النقد والاتهام لتجربة المصرفية الإسلامية بصفة عامة ، بالحق مرة وبالباطل مرات ومرات ، وهو ما سعى النموذج المقترح إلى علاجه .

النموذج المقترح وتصحيح تجربة المصرفية الإسلامية :

لقد حاول النموذج المقترح تقديم المنهج العملي لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، بما يمكن هذه المصارف من تعبئة مواردها ، وتوظيفها لآجال طويلة في مشروعات وأنشطة منتجة مع مراعاة اعتبارات الربحية والسيولة والأمان ، مما يصحح من انحراف التطبيق عن التنظير بهذه المصارف ، ويساهم في تصحيح مسيرتها ، وعندها تستطيع تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والمصرفية المأمولة .

* * *

المطلب الثالث : تخليص النظام المصرفي من التبعية

مفهوم التبعية المصرفية :

تمثل التبعية المصرفية صورة من صور التبعية الاقتصادية ، ويقصد بالتبعية الاقتصادية خضوع اقتصاد دولة ما لسيطرة اقتصاد آخر ، بحيث يكون اقتصاد هذه الدولة خاضعًا في سيره للمتغيرات التي تحدث في هذا الاقتصاد المسيطر ، ومتأثرًا بالقرارات التي تصدر عنه (١) .

وهذا لا يعني أن كل تأثر لأي اقتصاد بغيره سوف يندرج بالضرورة في مفهوم التبعية الاقتصادية ، إذ إن طبيعة العلاقات الاقتصادية الدولية بين الدول حاليًا نوع من هذا التأثر بدرجات متفاوتة ، ولكنه في حالة التبعية الاقتصادية تكون درجة التأثر كبيرة جدًّا ، حيث يتحكم الاقتصاد المسيطر في الاقتصاد التابع بصورة شبه كاملة ، وبحيث لا يستطيع الاقتصاد التابع مقاومة هذا التأثير ، فالارتباط هنا قوي لدرجة تؤدي إلى اندماج الاقتصاد التابع في الاقتصاد المسيطر فيصبح جزءًا منه ، حيث يصبح اقتصاديات هذه الدول (التابعة) محكومة بالنمو والتوسع (أو الانكماش) الذي يحدث في دول أخرى ، ومن ثم فإن النمو الذي يحدث في الدول النامية لا يتحقق فيها ذاتيًا ، وإنما يكون رد فعل للنمو الحادث في الدول المتبوعة (٢) .

والتبعية المصرفية كجزء من التبعية الاقتصادية ، تعني أن يكون الجهاز المصرفي في دولة ما مرتبطًا ارتباطًا وثيقًا بنظام مصرفي آخر .

ووفقًا لهذا المفهوم ، فإن التبعية المصرفية قد تكون في المنهج أو الفكر لنظام مصرفي آخر ، حيث تكون هناك وحدة فكرية ومنهجية للجهاز المصرفي في كلا النظامين .

كما قد تكون التبعية في الوظيفة أو التشغيل ، حيث يكون النشاط اليومي للمصارف التابعة مرتبطًا باقتصاد الجهاز المصرفي المسيطر ، ومسخرًا لخدمته .

أسباب التبعية المصرفية :

يوجد العديد من الأسباب التي أدت إلى انتشار وتوطين التبعية المصرفية في البلاد

---

(١) انظر : د . رفعت المحجوب ، الاقتصاد السياسي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٦م ، ص٢٤١ .

(٢) د . محمد ذكي شافعي ، التنمية الاقتصادية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٠م ، ج١ ، ص٣١ .

الإسلامية ، نوجزها فيما يلي :

١ - الاستعمار السياسي والعسكري : لقد كان الغزو العسكري الذي منيت به الدول الإسلامية من قبل الدول الغربية السبب الرئيسي لنشأة التبعية المصرفية بالدول الإسلامية .

فخلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر تمكن الاستعمار الغربي من السيطرة على الدول الإسلامية - وجميعها من الدول النامية - في شرق ووسط آسيا ، واستطاع أن يتخذ لنفسه نقطة ارتكاز رئيسية في أفريقيا ، ولم تنقض الحرب العالمية الأولى حتى كانت غالبية العالم الإسلامي تحت السيطرة الاستعمارية (١) .

وكان الهدف الأساسي للدول الاستعمارية هو استغلال هذه الدول المستعمرة اقتصاديًا ، وذلك عن طريق استغلال مواردها ، وتشكيل بنيانها الإنتاجي بالصورة التي تعمل على مد اقتصاد الدول الاستعمارية بالمنتجات الأولية اللازمة لها ، وكذلك استغلال هذه الدول النامية كسوق لتصدير منتجاتها الصناعية إليها (٢) .

ومن أجل توطين الاستعمار الاقتصادي كان لابد من إنشاء البنوك الربوية حتى تستطيع أن تشرف على تطبيق النظم الاقتصادية الواردة مع هذا الاستعمار ، ولضمان تصدير المواد الخام إلى البلاد الأجنبية وتسويق منتجاتها بهذه الدول (٣) .

وقد قامت هذه البنوك بدور رئيس وفعال في خدمة اقتصاديات الدول الاستعمارية ، مما ألحق ضررًا كبيرًا باقتصاديات الدول النامية ومنها الدول الإسلامية .

فقد كان النشاط الأساسي لتلك المصارف في الدول الإسلامية لا يتعدى عمليات التجارة الخارجية فيما بين هذه الدول والدول التي تتبعها تلك المصارف ، ومن الطبيعي ألا تهتم الدول الأجنبية بأوجه النشاط الأخرى داخل هذه البلاد كالصناعة والزراعة (٤) ، ومما زاد السوء سوءًا أن تلك المصارف الأجنبية كانت تعتمد على مراكزها الأجنبية في الخارج ، وقد تمكنت تلك المصارف العاملة في هذه البلاد من تحويل أرباح الاستثمارات

---

(١) د . محمود طه أبو العلا ، جغرافية العالم الإسلامي ، دار المعارف ، القاهرة ، ١٩٦٨م ، ص٣٦٩ - ٣٧٠ .

(٢) انظر : محمد أبو زيد : نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٢٦٣ .

(٣) د . حسين شحاته ، عبد الحكيم زعير ، المصارف الإسلامية بين الفكر والتطبيق ، مرجع سابق ، ص٢ .

(٤) انظر : محمد أبو زيد ، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، مرجع سابق ، ص ٢٦٣ .

الأجنبية للخارج ، وتهريب الأموال في كثير من الأوقات ، سواء كانت أموالًا أجنبية أو أموالًا وطنية [١] .

وقد ظلت المصارف في البلاد الإسلامية خلال القرن التاسع عشر مصارف غير وطنية ، وكانت المصارف في العالم في حقيقة أمرها أجنبية لحمًا ودمًا [٢] .

ورغم حصول الدول الإسلامية على استقلالها وإقامتها لمصارف وطنية ، إلا أن الأساليب والنظم التي تعتمد عليها هذه المصارف الوطنية لتلقي الأموال لتوظيفها ، وأيضًا بالنسبة لكافة الخدمات المصرفية التقليدية والمستحدثة مازالت تمثل امتدادًا لمنهج المصارف الغربية .

٢ - الغزو الفكري الغربي للدول الإسلامية : بدأ الغزو الفكري للدول الإسلامية مع قدوم الاستعمار العسكري لها ، فقد صاحبت عملية النهب الاستعماري لدول العالم الثالث عملية موازية ، وهي تجريد المستعمرات من تراثها الوطني وثقافتها القومية التي حفظت لهذه البلدان هويتها . وبعد أن تمكنت الدول الإسلامية من إنهاء الاحتلال العسكري لها ، عمدت الدول الغربية إلى ترسيخ الاستعمار الفكري ، وذلك باعتمادها على كل الأساليب الممكنة لنشر ثقافتها ونظمها الفكرية والعملية بالبلدان الإسلامية .

وفي هذا الإطار عمل المستعمر على نشر الثقافة المصرفية التقليدية بكل الوسائل في الدول الإسلامية مع إظهار أهميتها الكبيرة وحتميتها للنشاط الاقتصادي المعاصر ، حتى ألقى في أذهان بعض أبناء هذه الأمة أنه لا بنيان للاقتصاد إلا بالاعتماد على النمط التقليدي للمصارف ، وقد ساعد على تعميق هذا الاتجاه بعض أبناء أمتنا الذين شربوا من ألبان الحضارة الغربية وانفطموا عليها ، فأشربوا الاقتناع بهذه النظم ، وأنه لا يمكن الاستغناء عنها ، فلما عادوا إلى بلادهم قاموا ببث هذه المعتقدات .

لقد خلف المستعمر تلاميذ مخلصين اصطنعهم لنفسه ، وصنعهم على عينه ، وأرضعهم فلسفته ، وثقافته ، وأفكاره ، وتركهم ينفذون خطته ويسيرون على منهجه عن طريق حكم علماني عصري يعتبر أحكام الإسلام وقيمه جمودًا وتخلفًا ورجعية ،

---

(١) انظر : د . عبد الله عبد الرحيم العبادي ، موقف الشريعة الإسلامية من المصارف الإسلامية المعاصرة ، بدون ناشر ، بيروت ، الطبعة الأولى ، ١٩٨٢م ، ص١٨١ .

(٢) انظر : المرجع السابق ، نفس الموضع .

أما ما يجيء به الغرب فهو التقدم والتحضر والارتقاء [(١)] ، ولعل السبب الحقيقي لمسلك هؤلاء يتمثل فيما عبر عنه المفكر الإسلامي ابن خلدون في مقدمته في عبارة بليغة ، حيث يقول : « إن المغلوب مولع أبدًا بالاقتداء بالغالب في شعاره ، وزيه ، ونحلته ، وسائر أحواله ، وعوائده » [(٢)] .

٣ - ابتعاد المسلمين عن اتباع المنهج الإسلامي في المعاملات : لقد كان لابتعاد المسلمين عن اتباع المنهج الإسلامي في العديد من نواحي حياتهم في العصر الحديث سواء في التشريع ، أو التعليم ، أو الإعلام ، أو المؤسسات بالغ الأثر في سيادة وتمكن التبعية المصرفية في البلدان الإسلامية .

فقد كان من نتيجة ذلك أن تقبلت الدول الإسلامية الأساليب الربوية المخالفة لأحكام دينها ، وانبهرت بها بالرغم من حصول هذه الدول على استقلالها ، وتملكها لسلطة القرار في يدها .

ولقد عبر المفكر الإسلامي محمد إقبال عن هذا المفهوم بقوله : « إن أجدر ظاهرة ملاحظة في التاريخ الحديث هي السرعة الهائلة التي يتحرك بها عالم الإسلام نحو الغرب » [(٣)] .

وقد ساعد على ذلك خلو الساحة في البلاد الإسلامية من الفكر الإسلامي في مجال المعاملات ، لدرجة جعلت الكثير من أبناء هذه البلاد يعتقدون تمام الاعتقاد بأن الوسيلة المثلى لتنمية المجتمعات الإسلامية واللحاق بركب التقدم المادي لا تتأتى إلا من خلال نقل الوسائل ، والأدوات ، والأجهزة التي استخدمت على أرض هذا المنهج الغربي ، وأن مجرد التفكير في رفض هذه الوسيلة واستبدال وسائل أخرى بها يعتبر بمثابة تخلف ؛ ورجعية ؛ وجمود [(٤)] .

والحقيقة أن محاكاة الغرب وَهْم ينطوي على افتراض خطير هو إمكان تقدم البشرية جمعاء وفق نموذج وحيد هو النموذج الغربي ، وهو افتراض لا يحكم على الشعوب غير

---

(١) انظر : د . يوسف القرضاوي ، فقه الزكاة ، مرجع سابق ، ج٢ ، ص١١١٠ .

(٢) عبد الرحمن بن خلدون المغربي ، مقدمة ابن خلدون ، طبعة كتاب التحرير ، القاهرة ، ١٩٦٦م ، ص ٨٢ .

(٣) محمد إقبال ، تجديد الفكر الديني في الإسلام ، بدون ناشر ، القاهرة ، ١٩٦٨م ، ص٢١٧ .

(٤) د . أحمد النجار ، المدخل إلى النظرية الاقتصادية في المنهج الإسلامي ، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، القاهرة ، ١٩٩٠م ، ص٢١ .

الأوروبية بالعقم فقط ، ولكنه يتنافى أيضًا مع قدرة البشرية على اصطناع أساليب حياة مختلفة ومتجددة تجعل من التقدم ظاهرة متشعبة وثرية بكل ما تسهم به عبقريات الشعوب وثقافاتها ، كما أن جعل التقدم مرادفًا لمحاكاة الغرب يعني تخلي بقية الشعوب عن تراثها الحضاري وقدرتها الإبداعية [١] .

فنحن بوسعنا أن نستورد البنك كفكرة في حد ذاتها بحيث نسيره وفق تشريعنا وأخلاقنا ، ولكن ليس بوسعنا أن نستورد نظام التشريع والمجتمع الذي يسير عليه هذا البنك إذا كان يخالف شريعتنا ، وديننا ، ونظامنا الأخلاقي ، لأننا بذلك نكون قد وضعنا في بيئة مجتمعنا خلايا فاسدة لاتلبث أن تفسد ما حولها ، كما تفسد خلايا السرطان ما حولها حتى تقضي على الجسم [٢] .

وهكذا يتبين أن ابتعاد المسلمين عن اتباع المنهج الإسلامي في المعاملات قد ساعد على التبعية المصرفية المنهجية في الدول الإسلامية .

٤ - قصور عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني : فمن المعروف أن الإسلام دين يحمل في طياته استمرارية بقائه ، فهو صالح لكل زمان ومكان ، لما يتضمنه من ثوابت ومتغيرات .

فقد جاء الإسلام بقواعد كلية ثابتة لا تتغير بتغير الزمان أو المكان ، وترك أساليب ونظم التطبيق لتتلاءم مع ظروف وواقع كل عصر ومصر ، ومن هنا تبدو أهمية عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني في العصر الحديث لقدرتها على إيجاد الحلول العملية الإسلامية للمشاكل المعاصرة .

ولذلك فإن أي قصور من قبل المسلمين في هذا الصدد يفسح بدوره المجال أمام الأساليب غير الشرعية المستوردة التي تساعد على توطين وانتشار الأساليب المصرفية

هذا ومن الجدير بالذكر أن التبعية المنهجية للنظام المصرفي بالدول الإسلامية للنظام المصرفي الأجنبي قد أدت إلى العديد من الآثار الضارة التي لحقت بهذه الدول ، « فليس استيراد نظام البنوك الربوية بالأمر الهين أو المحدد الخطر كما يتوهم كثير من السطحيين أو المقلدين ، بل إن استيراد هذا النظام يؤدي إلى آثار تعم أضرارها جوانب هامة ومتعددة من الحياة الاقتصادية والأخلاقية والتشريعية ، وتضر بمصالح الأمة وحضارتها » [١] .

فالحقيقة أن هذه النظم المصرفية التي تعمل بالفائدة لم يكن لها دور هام وفاعل ، ولم تستطع أن تقدم خطوة بالبلدان النامية أو تحل مشكلاتها ، بل إنها تزيدها تعقيدًا وتزيد أحوال هذه البلدان تخلفًا في غالب الأمر [٢] .

النموذج المقترح وتقليص النظام المصرفي من التبعية :

يمكن للنموذج المقترح المساهمة في القضاء على التبعية المصرفية المنهجية من خلال ما يقدمه من منهج عملي لاستثمار الأموال استثمارًا طويل الأجل وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية بعيدًا عن الأساليب الربوية المستوردة التي لا تتلاءم مع واقع المجتمعات الإسلامية ومنهجها الفكري ، « فالبنوك التقليدية الربوية بأشكالها الحالية ووظائفها القائمة نشأت استجابة لبيئات وفلسفات ليست إسلامية ، ومن ثم فإنها بأشكالها الحالية وإن خدمت هذه البيئات فإنها لا تصلح بالضرورة لخدمة المجتمعات الإسلامية ، وتحقيق الغايات التي يرتضيها لها الله » [٣] .

إن تطبيق النموذج المقترح يترتب عليه العديد من النتائج التي تؤدي إلى تقليص النظام المصرفي من التبعية للنظم المصرفية الغربية ، ومن هذه النتائج مايلي :

١ - توفير الأسلوب الشرعي لأصحاب الأموال الغير قادرين على العمل بها لاستثمارها ، مع تحقيق رغباتهم في الجمع بين الربحية والسيولة والأمان .

٢ - العمل على استقطاب الأموال المكتنزة والتي يتحرج أصحابها من التعامل مع البنوك التقليدية .

٣ - توسيع قاعدة المدخرين ورفع مستوى الادخار بالمجتمع عن طريق نشر الوعي الادخاري الإسلامي ، بالإضافة إلى الاهتمام بصغار المدخرين .

٤ - تخليص أصحاب الأموال من صفة السلبية التي يتسم بها المودع في المصارف التقليدية ، حيث يقوم الاستثمار في النموذج المقترح على أساس المشاركة في الغنم والغرم .

٥ - الحد من ظاهرة اشتقاق النقود التي تقوم بها البنوك التقليدية ، ومن المساهمة في إحداث التضخم .

٦ - ترشيد استخدام الموارد التمويلية بما يتلاءم مع أولويات المجتمع ، بالإضافة إلى تلبية رغبة المصرف الإسلامي في المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان ، فضلًا عن المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

* * *

المبحث الثاني : الآثار الاقتصادية المتوقعة للنموذج المقترح

تتعدد الآثار الاقتصادية المتوقعة لتطبيق النموذج المقترح لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية .

فمن هذه الآثار ما يساهم به النموذج المقترح في زيادة الادخار القومي ، ومن هذه الآثار ما يرتبط بدعم النموذج المقترح للاستثمار القومي ، وكذلك من هذه الآثار ما يمكن أن يحققه هذا النموذج من عدالة في توزيع الدخول .

ويقوم هذا المبحث بدراسة للآثار الاقتصادية المتوقعة للنموذج المقترح من خلال المطالب الثلاثة الآتية :

المطلب الأول : النموذج المقترح والادخار .

المطلب الثاني : النموذج المقترح والاستثمار .

المطلب الثالث : النموذج المقترح وتوزيع الدخول .

• • •

المطلب الأول : النموذج المقترح والادخار

تعاني البلدان النامية بصفة عامة من العديد من المشاكل الاقتصادية التي ترتبط بظاهرة تخلفها الاقتصادي ، ومن أهم هذه المشكلات ما تعانيه هذه الدول - ومنها الدول الإسلامية - من قصور شديد في مواردها التمويلية اللازمة لتنفيذ برامج التنمية .

وترجع هذه المشكلة أساسًا إلى انخفاض معدلات الادخار ، وإلى العديد من الصعوبات التي تواجه اقتصاديات هذه البلاد في حالة اعتمادها على مصادر خارجية للتمويل .

والحقيقة أن ما تعانيه الدول النامية من قصور في برامجها المالية لا يرجع إلى هذه العوامل فقط ، بل يرجع أيضًا إلى انخفاض كفاءة وفعالية مؤسسات التمويل في القيام بدورها في تعبئة الموارد المالية المتاحة ، وفي ضوء هذا تصبح الحاجة ملحة إلى رفع كفاءة هذه المؤسسات بما يساهم في علاج هذه المشكلة .

وفي هذا الإطار تم وضع النموذج المقترح ، الذي يتوقع له عند التطبيق أن يكون أكثر قدرة على زيادة الادخار الحقيقي وتعبئة المدخرات بالمجتمع ، وذلك لقدرته على تحقيق ما يلي :

١ - نشر الوعي الادخاري الإسلامي :

يسعى النموذج المقترح إلى زيادة القدرة الادخارية للأفراد ، ومن ثم زيادة الادخار الكلي للمجتمع ككل ، من خلال نشر الوعي الادخاري الإسلامي بين المدخرين لاستثمار أموالهم استثمارًا شرعيًا مربحًا ومنتجًا .

وفي سبيل ذلك اهتم النموذج المقترح بصغار المدخرين بقدر اهتمامه بكبارهم مخالفًا بذلك ما عليه الفكر الاقتصادي الوضعي في مجال الادخار والذي « يقوم على افتراض مؤداه أن الذين يقومون بالادخار هم الأغنياء وليس الفقراء ، ومن ثم فقد ركز هذا الفكر في سعيه لتحقيق معدلات ادخار عالية على هذه الطبقة من أصحاب الدخول المرتفعة لدرجة جعلت بعض الاقتصاديين يعتقدون أن إعادة التوزيع لصالح الفئات منخفضة الدخل لابد أن تكون له آثاره السلبية على عملية التنمية من حيث إنها تؤثر سلبًا على عمليات الادخار ، بل إن من الاقتصاديين من ينادي بضرورة الحفاظ على التباين في توزيع الثروة والدخل القومي في المجتمعات النامية حرصًا على عدم انخفاض معدلات

الادخار عما هي عليه [١] .

ولذلك نجد أن البنوك التقليدية وبناء على هذا المنطق تركز جهودها في مجال تعبئة المدخرات على أصحاب الدخول العالية والودائع الكبيرة بحيث لا تهتم أغلبها بالودائع الصغيرة ... وهذا دليل على أن البنك التقليدي لا يضع في اعتباره إلا شيئًا واحدًا هو ضمان ربحه الخاص [٢] .

ولكن المصرف الإسلامي يستهدف بجانب هذه الغاية غايات أخرى من أهمها تكوين الفرد المسلم على السلوك الادخاري والاستثماري الإسلامي ، ومن هنا كان اهتمام النموذج المقترح بنشر السلوك الادخاري الإسلامي ، وتعميقه بين أفراد المجتمع ، وليس الاهتمام بطبقة محدودة من الأغنياء وأصحاب الدخول المرتفعة فقط .

٢ - استقطاب الأموال المكتنزة لأسباب شرعية :

يعرف الاكتناز في المفهوم الاقتصادي بأنه الاحتفاظ بالنقود في شكل أرصدة نقدية لا تدر دخلًا [٣] ، حيث يتم حبس النقود عن التداول ، وبالتالي عدم الاستفادة بها في مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة .

وتنتشر ظاهرة الاكتناز في الدول النامية خاصة ، ومن بينها دول العالم الإسلامي ، حيث تقدر الأموال العاطلة في العالم الإسلامي ، أي التي لا تدخل الدورة المالية عبر البنوك ومؤسسات الادخار ، بعشرات ملايين الدولارات ، وعلى الرغم من أنه لا توجد اليوم إحصائيات دقيقة وعامة تشمل كل الأقطار حول هذه الطاقة الهائلة من الموارد ، فإن هناك بعض الدول التي أنجزت فيها دراسات أو أقيمت فيها تجارب خاصة تبين منها أن حجم هذه الأموال ليست بالقليلة ، وهذه الأموال المجمدة أو المعطلة يحتفظ بها في البيوت والخزائن تحفظًا من إيداعها لدى البنوك [٤] ، ويرجع هذا الأمر في جزء كبير منه

---

(١) د . عبد الرحمن يسري ، التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإسلام ، مرجع سابق ، ص ٥٩ .

(٢) انظر : د . أحمد النجار وآخرون ، ١٠٠ سؤال و ١٠٠ جواب حول البنوك الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٥٩-٧٢ .

(٣) انظر : د . عبد العزيز فهمي هيكل ، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية ، دار النهضة العربية ، بيروت ، ١٩٨٠م ، ص٣٧٧ .

(٤) د . عبد الرحمن الحلو ، من أجل بنك إسلامي أفضل ، دار الخطابة ، الدار البيضاء ، المغرب ، ١٩٩٠ ، ص٤٦ .

إلى أسباب شرعية نتيجة اتقاء أصحابها للربا [١] .

ومن هنا يظهر دور النموذج المقترح في سعيه لاستقطاب الأموال المكتنزة والتي رفض أصحابها التعامل مع البنوك التقليدية لأسباب شرعية .

٣ - التوفيق بين الربحية والسيولة والأمان :

يوفر النموذج المقترح للمدخرين وسائل ملائمة لاستثمار أموالهم مع تحقيق رغباتهم في الجمع بين الربحية والسيولة والأمان .

والربحية في النموذج المقترح تقوم على مبدأ المشاركة في الغنم والغرم وقبول المخاطرة ، وهذا يلقي على المصرف الإسلامي عبء الاهتمام بدراسة واختيار المشروعات بصورة جيدة ، وكذلك العمل على توفير الإمكانيات المتاحة والتي تهيئ لها فرص أكبر للنجاح .

ومما لا شك فيه أنه سوف يترتب على ذلك إمكانية تحقيق معدلات أرباح أعلى مما هو عليه في البنوك التقليدية ، وانحسار احتمالات الخسارة في أضيق الحدود ، فالربح في النموذج المقترح يتحدد بعوامل المشاركة في الربح والخسارة وقبول المخاطرة ، ومن المعروف فنيًا أنه كلما ارتفعت درجة المخاطرة كان العائد المتوقع مرتفعًا والعكس صحيح ، بينما تتحدد الفائدة في ضوء القواعد والقيود التي يضعها البنك المركزي على سعر الفائدة ، وهو ما يجعلها دائمًا منخفضة عما يمكن أن يتحقق من ربح .

فمع افتراض سيادة ظروف الرواج وقيام المصرف الإسلامي بإجراء دراسة دقيقة عن جدوى المشروعات الاستثمارية التي يأخذها على عاتقه أو يشارك فيها ، فإنه لاشك أن هذه الأرباح ستفوق بمراحل مقدار الفوائد التي يمكن أن يحصل عليه أصحاب الودائع في مصارف ربوية ، وذلك لأن دراسة ميزانيات المصارف الربوية في ظروف الرواج تدل على أن أرباحها تزداد زيادة كبيرة خلالها ، بينما لا ترتفع مدفوعات الفوائد للمودعين كثيرًا حيث إنها محكومة بالقواعد ومحددة بالحدود التي يضعها المصرف المركزي على سعر الفائدة [٢] .

بينما في حالات الكساد أو الظروف التي يمكن أن تتعرض فيها بعض هذه المشروعات لاحتمالات الخسارة الطارئة ، فإن وقعها يمكن أن يكون محدودًا بما يكونه النموذج

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . محمد أبو زيد ، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، مرجع سابق ، ص ٢٩٠ .

(٢) د . عبد الرحمن يسري أحمد ، التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإسلام ، مرجع سابق ، ص٦٩ .

المقترح من احتياطيات ومخصصات لمواجهة الخسارة المحتملة لهذه المشروعات .

كما أن وقع الخسارة لن يكون أليمًا هنا على نفس المدخر المسلم - في ظل توافر الوعي الادخاري الإسلامي - لأن الراحة النفسية لدى المسلم المتمسك بدينه سوف تلعب دورًا كبيرًا في توجيهه للتعامل مع المصرف الإسلامي [١] .

هذا وإلى جانب ارتفاع الأرباح المتوقع تحقيقها في النموذج المقترح ، فإن هذا النموذج يحقق السيولة للمدخرين من خلال تمكينهم من استرداد أموالهم حينما يرغبون في ذلك من خلال تسييل استثماراتهم في بورصة الأوراق المالية .

كما يحقق الأمان من المخاطر لهؤلاء المدخرين من خلال التنويع في الأنشطة والمجالات والمشروعات الاقتصادية المختلفة ، مع مراعاة أن شركات رأس المال المخاطر وإن كانت تتسم بارتفاع نسبة المخاطر إلا أنها في مقابل ذلك تتميز بتحقيق معدلات عالية للعائد حال نجاحها .

وبناء على ما سبق يمكن القول إن النموذج المقترح من خلال قيامه على الغنم والغرم ، وتوفيقه بين الربحية والسيولة والأمان يفتح المجال أمام المدخرين لاستثمار أموالهم ، ويكون أكثر قدرة على تعبئة الموارد والمدخرات من نظام التمويل التقليدي .

٤ - تعبئة المدخرات طويلة الأجل وتنمية سوق المال :

يحاول النموذج المقترح المساهمة في علاج ما تعانيه المصارف الإسلامية من سيطرة الموارد قصيرة الأجل على مواردها ، وهو ما عليه الحال أيضًا في المصارف التقليدية .

وقدرة هذا النموذج على تعبئة الموارد طويلة الأجل يؤدي إلى تمكين المصارف الإسلامية من تنفيذ مشروعاتها الاستثمارية طويلة الأجل ، مما ينعكس بالإيجاب على الاقتصاد القومي .

وفي سبيل ذلك اعتمد النموذج المقترح على الربط بين مصادر الأموال واستخداماتها مراعيًا قاعدة توافق الآجال ، وفاتحًا المجال أمام المدخرين لتسييل استثماراتهم حال رغباتهم ، وذلك من خلال بيع ما يمتلكونه من صكوك في سوق التداول .

كما اعتمد النموذج المقترح على قيام المصرف الإسلامي بتحديد احتياجاته من الأموال لتنفيذ نشاطه الاستثماري طويل الأجل بناء على دراسات جدوى دقيقة

---

(١) المرجع السابق ، ص٧٦ .

كخطوة أولية يليها بعد ذلك توفير التمويل المطلوب من خلال اكتتاب كبار المدخرين وصغارهم في الأوراق المالية المصدرة في سوق الإصدار ، مما يؤدي إلى زيادة جمهور المدخرين ، وتوسيع قاعدتهم على مستوى المجتمع ككل .

والنموذج المقترح بذلك يعمل على تنشيط الأسواق المالية - سواء على مستوى سوق الإصدار أو سوق التداول - ويزيد من فعاليتها ، ويدعم ذلك أيضًا ما يقوم به هذا النموذج من إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية ، وإنشاء صناديق استثمار للقيم المنقولة ، وتدويره للمحافظ الخاصة بهما .

والخلاصة أن النموذج المقترح بما يملكه من نشر الوعي الادخاري الإسلامي ، واستقطاب الأموال المكتنزة لأسباب شرعية ، والتوفيق بين الربحية والسيولة والأمان ، وتعبئة المدخرات طويلة الأجل ، وتنمية سوق المال يكون أكثر قدرة على زيادة الادخار الحقيقي ، وتعبئة المدخرات في المجتمع .

* * *

المطلب الثاني : النموذج المقترح والاستثمار

يلعب الاستثمار دورًا أساسيًا في النشاط الاقتصادي بصفة عامة ، وفي عملية التنمية الاقتصادية بصفة خاصة ، بما يؤدي إليه من إيجاد طاقة إنتاجية جديدة تعمل على زيادة حجم الناتج القومي ، وفتح مجالات أوسع لمزيد من فرص العمل وتوفير الفرص والخدمات التي يحتاجها المجتمع ، ومن ثم يعمل على زيادة معدلات النمو وتحقيق الرفاهية للمجتمع ، « وقد اتجهت معظم النظريات الاقتصادية إلى التأكيد على أن الارتفاع بمعدلات الاستثمار يعد من أهم العوامل المؤثرة في نمو الدخل القومي الحقيقي (١) .

ولذلك تعمل الدول على الأخذ بكافة الأساليب التي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطاقة الاستثمارية للمجتمع ، « ومن ثم تعتبر السياسة الاستثمارية الحكيمة ضرورية لنجاح الاقتصاد القومي شأنها في ذلك شأن المؤسسة الفردية تمامًا (٢) .

وقد حاول النموذج المقترح تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، وهذه الطبيعة المميزة لهذا النموذج يمكن أن تهيئ له قدرة أكبر على دعم الاستثمار القومي ورفع مستواه وكفاءته ، ومن ثم يمكن أن يساهم بدرجة أكبر في تحقيق هذا الهدف من أهداف السياسة الاقتصادية .

ويستطيع النموذج المقترح القيام بهذا الدور من خلال ما يتميز به من خصائص ، ومن أهمها في هذا الشأن ما يلي :

١ - الاعتماد على إقامة المشروعات الاستثمارية :

يشكل الاستثمار طبيعة عمل المصارف الإسلامية وذاتها ، بل حياتها ، ولا يتصور لها الاستمرارية بدونه (٣) .

وقد قام النموذج المقترح على الاستثمار طويل الأجل ، ويمكنه المساهمة في تدعيم الاستثمار القومي من خلال ما يقوم به من دور مباشر في إقامة المشروعات الاستثمارية

(١) المرجع السابق ، ص٥٦ .

(٢) د . إسماعيل محمد هاشم ، التحليل الاقتصادي الكلي ، دار الجامعات المصرية ، الإسكندرية ، ١٩٨٥ ، ص٣٧ .

(٣) أحمد فؤاد أمين ، معوقات الاستثمار في البلاد الإسلامية ، بحث مقدم إلى المؤتمر الثامن للمصرف الإسلامي بدبي ، ٩ - ١١ صفر ١٤٠٦هـ ، ص٤ .

طويلة الأجل والمساهمة فيها ، وتعد هذه الخاصية من السمات المميزة لهذا النموذج حيث يعتبر الاستثمار طويل الأجل هو الأسلوب الذي يعتمد عليه لتوظيف الأموال على أساس قاعدة الغنم بالغرم ، وليس سعر الفائدة كما في المصارف التقليدية .

ويقوم المصرف الإسلامي من خلال النموذج المقترح بالاستثمار طويل الأجل بنفسه ومشاركة غيره ، ومن عائد هذه الاستثمارات يستطيع أن يغطي مصروفاته الإدارية ، وأن يوزع أرباحًا على المستثمرين .

والنموذج المقترح حينما يعتمد في توظيف الموارد المالية على قيام المصرف الإسلامي بدراسة للمشروعات الاستثمارية بكل دقة واختيار الملائم منها لتنفيذه وفقًا لجدواه ، فإنه بذلك يعمل على زيادة رصيد المجتمع من رأس المال ، مما يعد تدعيمًا للاستثمار القومي ورفعًا لمستواه .

٢ - توجيه الاستثمار إلى المجالات والمشروعات الأكثر إفادة للمجتمع :

إن النموذج المقترح لا يعمل على تدعيم الاستثمار القومي من حيث الكم فقط ، وإنما يعمل أيضًا على توزيع الاستثمارات بصورة أفضل من خلال توجيهها إلى المجالات والمشروعات الأكثر فائدة للمجتمع ، مما يؤدي إلى المحافظة على الموارد ، وعدم تبديدها في مشروعات وأنشطة غير مفيدة ، وذلك لأن عملية تقييم المشروعات وفق هذا النموذج لا تعتمد على عامل الربحية فحسب ، وإنما تتم في ضوء عدد من المعايير الأخرى من بينها الالتزام بقاعدة الأولويات الإسلامية ، ومبدأ المنفعة الشرعية ، وهو ما يؤدي إلى ترشيد استخدام الموارد التمويلية المتاحة للمجتمع على نحو يحقق أهداف عملية التنمية بدرجة أكبر .

فاستثمارات النموذج المقترح من خلال شهادات الاستثمار القابلة للتداول ، وصناديق الاستثمار من غير القيم المنقولة ، والشركات المساهمة التي تباشر أنشطة التأجير التمويلي ، و B.O.T ، ورأس المال المخاطر ، تمثل دافعًا مهمًا لبرامج التنمية الاقتصادية [1] .

كما أن الاستثمار المالي للنموذج المقترح في بورصة الأوراق المالية من خلال إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية ، فضلًا عن إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة ، بالإضافة إلى تداول أدواته المالية في سوق الأوراق المالية يعتبر من العوامل الهامة في تنشيط سوق

(١) انظر : الفصل الثاني ، في الباب الثاني ، « تطوير أساليب المشاركة لدعم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » .

المال ، وبالتالي تدعيم الاقتصاد القومي .

والخلاصة : أن النموذج المقترح يمكن أن يساهم في تدعيم وزيادة حجم الاستثمار القومي عن طريق ترشيد استخدام الموارد التمويلية ، وتوجيهها للمجالات والمشروعات الأكثر فائدة للمجتمع .

* * *

المطلب الثالث : النموذج المقترح وتوزيع الدخول

يعتبر توزيع الدخول من العوامل المهمة المؤثرة في النشاط الاقتصادي ؛ وذلك لأن هيكل توزيع الدخول له دور كبير في تحديد مستوى وشكل كل من الإنتاج والاستهلاك والادخار ، ولذلك تولي الأنظمة الاقتصادية هذا العامل أهمية كبيرة ، وتتفق على أهمية هدف العدالة في توزيع الدخول ، وإن اختلفت فيما بينها حول تحديد المقصود بمفهوم العدالة وكيفية تحقيقه [١] .

ويعمل نظام سعر الفائدة على سوء توزيع الدخول وتركيز الثروة في يد عدد قليل من المرابين والأغنياء ، وفي هذا يقول الدكتور شاخت - مدير بنك الرايخ الألماني سابقًا - : « إنه بعملية رياضية غير متناهية يتضح أن جميع المال في الأرض صائر إلى عدد قليل جدًا من المرابين ، وذلك أن الدائن المرابي يربح دائمًا في كل عملية بينما المدين معرض للربح والخسارة ، ومن ثم فإن المال كله في النهاية لابد بالحساب الرياضي يصير إلى ذلك الذي يربح دائمًا ، وأن هذه النظرية في طريقها إلى التحقيق الكامل ، فإن معظم مال الأرض يمتلكه ملكًا حقيقيًا بضعة ألوف ، أما جميع الملاك وأصحاب المصانع الذين يستدينون من البنوك والعمال وغيرهم فهم ليسوا سوى أجراء يعملون لأصحاب المال ويجني ثمرة كدهم أولئك الألوف » [٢] .

إن العامل الأكبر في سوء توزيع الدخل في العالم هو سعر الفائدة الذي يساهم في تحويل الدخل من المحتاجين للتمويل إلى المالكين له [٣] ، فحينما تقوم البنوك التقليدية بتجميع الموارد من الطبقات الغنية والفقيرة (والتي تمثل طبقة الفقراء ومتوسطي الحال السواد الأعظم منها) فإنه يعاد توزيعها لصالح الأغنياء فقط ، ومعنى ذلك أن النظام الربوي يؤمن تدفقًا مستمرًا للموارد المالية من الفقراء (وهم الأكثرية به) إلى الأغنياء (وهم القلة) [٤] .

---

(١) لمزيد من التفاصيل انظر : د . محمد أبو زيد ، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، مرجع سابق ، ص٣٠٦ - ٣٠٨ .

(٢) من محاضرة للدكتور شاخت بدمشق عام ١٩٥٣م ، نقلًا عن سيد قطب ، في ظلال القرآن ، مرجع سابق ، ج١ ، ص٣٢١ .

(٣) انظر : يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج ، مرجع سابق ، ص٧٢ .

(٤) د . محمد نجاة صديقي ، لماذا المصارف الإسلامية ؟ ، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة ، ١٩٨٢م ، ص٨-١٣ .

ويسعى النموذج المقترح إلى المساهمة في تحقيق العدالة في توزيع الدخول من خلال ما يتوافر بهذا النموذج من خصائص تهيئ له ذلك ، وتختلف اختلافًا عما هو عليه الحال في نظام التمويل الربوي ، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي :

١ - الاعتماد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة :

يقوم النموذج المقترح على قاعدة الغنم بالغرم والتي تقضي بضرورة المشاركة في الربح والخسارة ، ومعنى ذلك أن المدخرين لا يحق لهم الحصول على عائد ثابت دون مشاركتهم في تحمل الخسارة عند وقوعها كما هو الحال في ظل أسلوب التمويل الربوي .

ففي النظام الربوي يكسب أصحاب الأموال (المرابين) ، سواء ربح الاستثمار أم خسر ولكنهم في حالة الخسارة سيكون عائدهم من رأس المال لا من الربح ، وحين تستهلك تلك الفئة هذه الحصة فإنها تستهلك في حقيقة الأمر رأس مال المجتمع بغير وجه حق ، وفي هذا إضرار بالمجتمع من جانب عدالة التوزيع ومن جانب المصلحة الاجتماعية أيضًا (١) .

وفي النموذج المقترح لا مجال لمثل هذا الوضع لأن الثروة لن تجلب مزيدًا من الثروة لأصحابها إلا عندما يؤدي استخدامها إلى تحقيق ثروة إضافية بصورة فعلية حقيقية يتم توزيعها بصورة عادلة على العناصر التي ساهمت في تحقيقها .

٢ - الاهتمام بالصناعات الصغيرة :

يهتم النموذج المقترح بالاستثمار في الصناعات الصغيرة وبصفة خاصة من خلال شركات رأس المال المخاطر .

فإذا كانت المصارف التقليدية تهتم بتوجيه أموالها إلى الأغنياء أصحاب الملاءة المالية القادرين على تقديم الضمانات التقليدية ، فإن النموذج المقترح يسعى إلى تمويل صغار المستثمرين أصحاب الإمكانيات الفنية والقدرة العلمية على تنفيذ وإدارة المشروعات الاستثمارية الصغيرة بنجاح .

وبناء على ذلك فإنه من المتوقع أن يساعد النموذج المقترح على رفع مستوى الطبقات الفقيرة من خلال تحويلهم من عاطلين إلى منتجين ، ومن فقراء معدمين إلى مالكين ، وهو ما يمكن أن يساهم في حل مشكلة البطالة التي يعاني منها كثير من الاقتصاديات

---

(١) انظر : يوسف كمال محمد ، فقه الاقتصاد الإسلامي ، النشاط الخاص ، مرجع سابق ، ص١٦٥-١٦٦ .

المعاصرة ، ومن ثم يعمل على زيادة قاعدة المنتجين بالمجتمع .

وبهذا يمكن للنموذج المقترح أن يساهم في تحقيق العدالة في توزيع الدخول من خلال تمويله لصغار المستثمرين ، مما يؤدي إلى زيادة دخولهم ، وتحسن مستوى معيشتهم .

٢ - الاهتمام بالزكاة :

يهتم النموذج المقترح بالزكاة لقدرتها على تحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية والتنموية في المجتمع المسلم مثل مكافحة الفقر والإقلال منه ، وإعادة توزيع الدخول بعدالة ، وتحريك الدورة الإنتاجية نحو النمو والازدهار .

فالزكاة تعمل على تحفيز الاستثمار من خلال القضاء على اكتناز الأموال ، وتوفير الأموال السائلة أمام المشروعات الاقتصادية ، وهذا ما يدفع إلى زيادة الإنتاج والإنتاجية ، وبالتالي يرتفع معدل النمو الاقتصادي وتزداد الدخول .

كما أن إنفاق الزكاة على المصالح العامة يساعد على إيجاد بيئة داعمة للاستثمارات فتنمو وتزدهر ، وبالتالي تزداد الدخول أيضًا ، وبهذا يمكن للنموذج المقترح من خلال تطبيق هذه الفريضة المساهمة في تحقيق العدالة في توزيع الدخول للمجتمع .

ونخلص مما سبق أن النموذج المقترح بما يملكه من قدرة على تعبئة المدخرات ، وتدعيم الاستثمار طويل الأجل ، وتحقيق العدالة في توزيع الدخول يمكنه أن يساهم بصورة فعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، والتي تعتبر من أهم أولويات المصرفية الإسلامية .

* * *

السيــرة الذاتيــة

● الدكتور / أشرف محمد محمد دوابه . مواليد مدينة الرحمانية ، محافظة البحيرة ، مصر ، ٢٩ مارس ١٩٦٥م .

● حصل على بكالوريوس التجارة ، جامعة الإسكندرية ١٩٨٧م . ثم ليسانس الشريعة والقانون ، جامعة الأزهر ٢٠٠٠م . ودبلوم عام العلوم الإدارية ، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية ، الإسكندرية ١٩٩٤م . ثم حصل على ماجستير إدارة الأعمال (تمويل واستثمار) من أكاديمية السادات للعلوم الإدارية ، القاهرة ٢٠٠٠م . ثم دكتوراة إدارة الأعمال (تمويل واستثمار) ، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية ، القاهرة ٢٠٠٣م .

● أستاذ التمويل والاقتصاد الإسلامي المنتدب بكلية التجارة جامعتي الإسكندرية وبيروت العربية ، وأكاديمية الإسكندرية للإدارة والمحاسبة . وحاليًا أستاذ التمويل والاقتصاد المساعد الزائر بجامعة الشارقة .

● يقوم بالتدريب في العديد من المؤسسات المصرفية والمالية والإدارية .. منها :

أكاديمية السادات للعلوم الإدارية ، والمعهد المصرفي بالبنك المركزي المصري ، وجمعية إدارة الأعمال العربية ، ومركز الخبرات الإدارية والمحاسبية (GAME) .

● شارك في العديد من المؤتمرات العلمية على المستوى المحلي والدولي بمصر والأردن والإمارات والكويت .

● عضو لجنة توظيف واستثمار ببنك فيصل الإسلامي المصري ، وعضو الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع ، وجمعية إدارة الأعمال العربية .

● له أكثر من ٢٠ بحثًا في التمويل والاستثمار والاقتصاد الإسلامي . وله العديد من الكتب منها :

- صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق - نحو رجل أعمال إسلامي - نحو سوق مالية إسلامية - نحو بيت اقتصادي مسلم - نحو جهاد اقتصادي مع انتفاضة الأقصى - الكويز في المنظور الاقتصادي والشرعي .

E-MAIL:ADAWABA@HOTMAIL & ADAWABA@YAHOO.COM

رقم الإيداع

2006/4366

الترقيم الدولي I.S.B.N

977 - 342 - 364 - 6

(من أجل تواصلٍ بنَّاء بين الناشر والقارئ)

عزيزي القارئ الكريم . . السلام عليكم ورحمة الله وبركاته . .

نشكر لك اقتناءك كتابنا : « دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية » ورغبة منا في تواصلٍ بنَّاء بين الناشر والقارئ ، وباعتبار أن رأيك مهمٌّ بالنسبة لنا ، فيسعدنا أن ترسل إلينا دائمًا بملاحظاتك ؛ لكي ندفع بمسيرتنا سويًا إلى الأمام .

*** فهيا مارس دورك في توجيه دفة النشر باستيفائك للبيانات التالية :-**

الاسم كاملًا : **الوظيفة :**

المؤهل الدراسي : .... **السن :** الدولة :

المدينة : حي : شارع : ص.ب :

هاتف : / e-mail :

- من أين عرفت هذا الكتاب ؟

☐ أثناء زيارة المكتبة ☐ ترشيح من صديق ☐ مقرر ☐ إعلان ☐ معرض

- من أين اشتريت الكتاب ؟

اسم المكتبة أو المعرض : المدينة العنوان

- ما رأيك في أسلوب الكتاب ؟

☐ ممتاز ☐ جيد ☐ عادي (لطفًا وضح لِمَ)

- ما رأيك في إخراج الكتاب ؟

☐ عادي ☐ جيد ☐ متميز (لطفًا وضح لِمَ)

- ما رأيك في سعر الكتاب ؟ ☐ رخيص ☐ معقول ☐ مرتفع

(لطفًا اذكر سعر الشراء) .. العملة

عزيزي انطلاقًا من أن ملاحظاتك واقتراحاتك سبيلنا للتطوير وباعتبارك من قرائنا فنحن نرحب بملاحظاتك النافعة . . . فلا تتوانَ ودوِّن ما يجول في خاطرك : -

دعوة : نحن نرحب بكل عمل جاد يخدم العربية وعلومها والتراث وما يتفرع منه ، والكتب المترجمة عن العربية للغات العالمية الرئيسية منها خاصة - وكذلك كتب الأطفال .

عزيزي القارئ أعد إلينا هذا الحوار المكتوب على e-mail:info@dar-alsalam.com

أو ص.ب ١٦١ الغورية - القاهرة - جمهورية مصر العربية

لنراسلك ونزودك ببيان الجديد من إصداراتنا

عزيزي القارئ الكريم :

نشكرك على اقتنائك كتابنا هذا ، الذي بذلنا فيه جهدًا نحسبه ممتازًا ، ك
نخرجه على الصورة التي نرضاها لكتبنا ، فدائمًا نحاول جهدنا في إخراج كت
بنهج دقيق متقن ، وفي مراجعة الكتاب مراجعة دقيقة على ثلاث مراجعات قب
دفعه للطباعة ، ويشاء العلي القدير الكامل أن يثبت للإنسان عجزه وضعفه أم
قدرته مهما أوتي الإنسان من العلم والخبرة والدقة تصديقًا لقوله تعالى :

﴿ يُرِيدُ ٱللَّهُ أَن يُخَفِّفَ عَنكُمْۚ وَخُلِقَ ٱلْإِنسَٰنُ ضَعِيفًا ﴾ (النساء : ٢٨

فأخي العزيز إن ظهر لك خطأ مطبعي أثناء قراءتك للكتاب فلا تتوا
في أن تسجله في هذا النموذج وترسله لنا فنتداركه في الطبعات اللاحقة
وبهذا تكون قد شاركت معنا بجهد مشكور يتضافر مع جهدنا جميعًا ف
سيرنا نحو الأفضل .

الخطأ	رقم الصفحة	السطر